传媒

发布时间：2020-09-13

证券研究报告 / 行业深度报告

优于大势

# 国家级影像版权服务平台成立在即，版权产业新时代启航

上次评级： 优于大势

## 报告摘要：

**国家级影像版权服务平台即将上线，版权行业有望步入发展快车道**。据证券日报报道，新华社图片集团作为主办方，联合新华网、国家版权保护中心，正构建国家级影像版权服务平台，北京知图美将与**新华网、安妮股份、汉邦高科**深度合作，为平台建设提供版权技术支撑与服务。我们认为，国家级影像版权平台价值极高，该平台能够为**图片、音频、视频**等多形态数字作品提供全网可追踪的保护机制，在作品创作、确权、存证、展示、评价、交易、支付、维权的全生态提供全生命周期服务，切实解决“确权难、维权贵”的痛点，实现版权价值最大化。

我们预计，图片版权市场潜在空间约 234.2 亿元，音乐版权市场潜在空间约 367.9 亿元，视频赛道中，长视频版权日益规范，短视频赛道充满想象，短视频行业规模预计 2022 年达 3860.7 亿元（2020-2022 年复合增速 44.0%），短视频版权运营空间有望超百亿。

**1）图片版权：正版化趋势驱动市场规模增长，to G 潜在市场为行业赋能**。根据我们的测算，国内图片市场潜在空间约 234.2 亿元，2019 年实际市场规模约 25.5 亿元，正版化率仅约 11%，2017-2019 年复合增速 22.8%，增长空间可观。随着国家级影像版权服务平台的建立及相关法律的完善，行业潜能将逐步显现，to G 市场新赛道进一步打开行业成长空间。

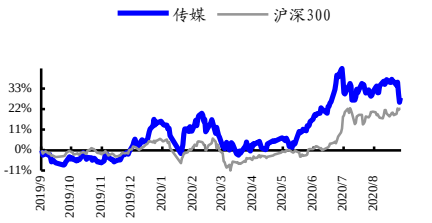
**2）音乐版权：多元化管理深度挖掘版权价值，政策+运营助力市场潜能释放**。音著协、版权代理公司及在线音乐平台的出现强化了版权分发渠道，推动了版税管理与利益分享机制的完善，2023 年国内音乐版权市场规模或达 367.9 亿元，版权运营市场空间广阔，版权平台的建立有望成为行业加速扩张的催化剂。

**3）短视频版权：短视频的音乐版权保护逐步完善，原创性短视频版权交易未来可期**。版权平台与法律双双加码版权保护，叠加短视频平台管理的加强，原创性短视频确权和维权的痛点将得到解决，短视频版权价值凸显，我们预计短视频版权交易市场潜力超百亿空间。

**投资建议**：积极关注国家级影像版权服务平台的建设，关注版权保护的最新进展，相关公司有【新华网、安妮股份、汉邦高科、视觉中国】等。

**风险提示**：平台建设不及预期风险、内容行业发展不及预期风险、政策监管风险。

### 历史收益率曲线




| 涨跌幅（%） | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 绝对收益 | -1.31% | 13.13% | 29.32% |
| 相对收益 | -0.15% | -2.67% | 11.58% |

### 行业数据

| | |
|---|---|
| 成分股数量（只） | 175 |
| 总市值（亿） | 22613 |
| 流通市值（亿） | 16772 |
| 市盈率（倍） | -134.79 |
| 市净率（倍） | 2.76 |
| 成分股总营收（亿） | 6827 |
| 成分股总净利润（亿） | -124 |
| 成分股资产负债率（%） | 41.96 |

### 相关报告

《复盘游戏市场：再论游戏板块投资逻辑》

2020-09-08

《“618”复盘：直播带货赋能，线上消费共振》

2020-06-23

《“618”前瞻：疫情后最大消费季，直播电商引爆狂欢》

2020-06-03

《复工信号明朗，院线行业凛冬将逝》

2020-05-11

证券分析师：宋雨翔
执业证书编号：S0550519120001
021-20363237 songyx@nesc.cn

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术{www.nblax520.com}专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

# 目 录

**1. 国家级影像版权服务平台即将上线，版权行业新生态蓝图初显.....5**

1.1. 技术：多方共建国家级影像版权服务平台，DCI 体系解决版权保护痛点.....5

1.2. 法律：司法保护力度持续加大，版权行业获政策法规保驾护航.....6

**2. 图片行业：正版化率驱动市场规模提升，to G 打开行业新空间.....11**

2.1. 商业模式：提高交易效率解决用户痛点，图片版权运营模式趋于成熟.....11

2.2. 空间：图片正版化率仅约 11%，to G 市场带来新增量 .....13

2.2.1. 潜在市场空间或超 230 亿元，正版化率提升推动行业增长 .....13

2.2.2. G 端用户数量庞大，to G 市场激发行业成长潜能.....14

2.2.3. 国内外图库均有较高毛利率，运营差异导致净利率分化 .....16

2.3. 版权保护技术发展迅速，可信时间戳成确权新方式.....19

**3. 音乐版权：管理机制日渐成熟，掘金音乐版权市场价值.....19**

3.1. 音乐版权参与者：5 大环节共筑版权价值链.....19

3.2. 音乐版权运营：多元管理组织，助力音乐版权价值最大化.....20

3.2.1. 集体管理组织：海外经验，音著协发展快车道.....20

3.2.2. 版权代理公司：专业代理，技术驱动提升客货匹配效率 .....22

3.2.3. 在线音乐平台：资源丰富，转授权业务大有可为.....23

3.3. 音乐版权市场：政策护航+版权运营，音乐版权市场潜能释放 .....24

3.3.1. 全球音乐版权市场规模.....24

3.3.2. 中国音乐版权市场规模.....25

3.3.3. 音乐版权运营市场空间测算.....26

**4. 短视频版权：平台加强管理，独创性短视频版权市场可期.....27**

4.1. 市场概况：短视频市场崛起，平台版权规范持续加强.....27

4.2. 短视频音乐版权：关注正版内容，平台积极构建音乐内容生态.....28

4.3. 短视频视频版权：初试水，独创性短视频版权保护踏征程.....29

**5. 风险提示.....30**

# 图表目录

图 1: DCI 体系介绍 ..... 5
图 2: DCI 登记办理流程 ..... 6
图 3: 图片行业产业链 ..... 11
图 4: 2013-2019 国内图片行业市场潜在空间（亿元）及同比增速 ..... 13
图 5: 2016-2020E 国内图片行业市场规模（亿元）及同比增速 ..... 14
图 6: 视觉中国 2014-2019 年营业收入（亿元）及其同比增速 ..... 17
图 7: 视觉中国 2014-2019 年归母净利润（亿元）及其同比增速 ..... 17
图 8: Shutterstock 2011-2019 年营业收入（亿美元）及其同比增速 ..... 17
图 9: Shutterstock 2011-2019 年净利润（亿美元）及其同比增速 ..... 17
图 10: Getty Images 1999-2007 年营业收入（亿美元）及其同比增速 ..... 17
图 11: Getty Images 1999-2007 年净利润（亿美元）及其同比增速 ..... 17
图 12: 2010-2018 年音著协许可收入（税前）及增长情况 ..... 21
图 13: 2018 年音著协会员分布情况 ..... 21
图 14: 2017-2018 年音著协许可收入主要来源对比 ..... 22
图 15: 2018 年音著协版税分配情况 ..... 22
图 16: 2017-2019 年 TME 服务成本及增速 ..... 24
图 17: 2017-2019 年 TME 收入拆分及增速 ..... 24
图 18: 2010-2019 年全球音乐市场规模（十亿美元） ..... 25
图 19: Sony 音乐 2019-2020 财年收入（亿美元） ..... 25
图 20: 华纳音乐 2018-2019 财年收入（亿美元） ..... 25
图 21: 2013-2023 年中国音乐版权市场规模及增速 ..... 26
图 22: 各大 APP 月活跃用户数变化情况 ..... 27
图 23: 2016-2022 年短视频市场规模及增速 ..... 27
图 24: 抖音看见音乐计划 ..... 29
图 25: 快手音乐加速器 ..... 29
图 26: 2015-2020 年 MCN 机构数量及增速 ..... 29
图 27: 不同 KOL 签约数量的 MCN 机构分布情况 ..... 29

表 1: 现行著作权法修订过程 ..... 6
表 2: 现行著作权法&著作权修正案对比 ..... 7
表 3: 著作权修正案草案一审&二审对比 ..... 9
表 4: 版权保护相关政策梳理 ..... 10
表 5: “剑网”行动梳理 ..... 10
表 6: 版权图片内容属性分类 ..... 12
表 7: 版权图片授权模式 ..... 12
表 8: 版权图片销售模式 ..... 13
表 9: 传统 G 端客户类型 ..... 14
表 10: to G（410 家主流媒体）市场空间的敏感性分析（亿元） ..... 15
表 11: to G（18 家中央新闻单位）市场空间的敏感性分析（亿元） ..... 15
表 12: 截至 2019 年底完成县（市、区）级融媒体中心全覆盖省（市）情况 ..... 16
表 13: to G（2818 家县（市、区）级融媒体中心）市场空间的敏感性分析（亿元） ..... 16
表 14: 2011-2019 年视觉中国、Shutterstock 毛利率情况 ..... 18
表 15: 2011-2019 年视觉中国、Shutterstock 净利率情况 ..... 18

表 16: 2000-2007 年 Getty Images 毛利率、净利率情况 ..... 18
表 17: 2011-2019 年视觉中国、Shutterstock 销售费用率情况 ..... 19
表 18: 音乐版权主要参与者及对应权利关系 ..... 20
表 19: 美国三大音乐著作权集体管理组织对比 ..... 21
表 20: VFine Music 收费标准 ..... 23
表 21: 腾讯音乐、虾米音乐、网易云音乐版权合作情况 ..... 23
表 22: 音乐版权运营市场规模测算（亿元） ..... 26
表 23: 短视频平台用户协议版权相关条款 ..... 27
表 24: 抖音&快手音乐版权举措 ..... 28
表 25: 短视频版权市场规模测算（亿元） ..... 30

# 1. 国家级影像版权服务平台即将上线，版权行业新生态蓝图初显

**版权保护是影响图片及音乐、视频行业发展的关键。**

以图片行业为例，根据估算，2019 年国内版权图片市场的正版化率约 10.89%，仍处于较低水平；Pixsy 数据显示，64%的摄影师经历过图片被盗用，其中 28%为商业盗用。盗版交易图片的价格极低，正版化率的低下是国内图片行业实际市场规模与潜在市场空间存在较大差距的主要原因。正版化率的提高成为了版权市场空间提升的长期驱动力。

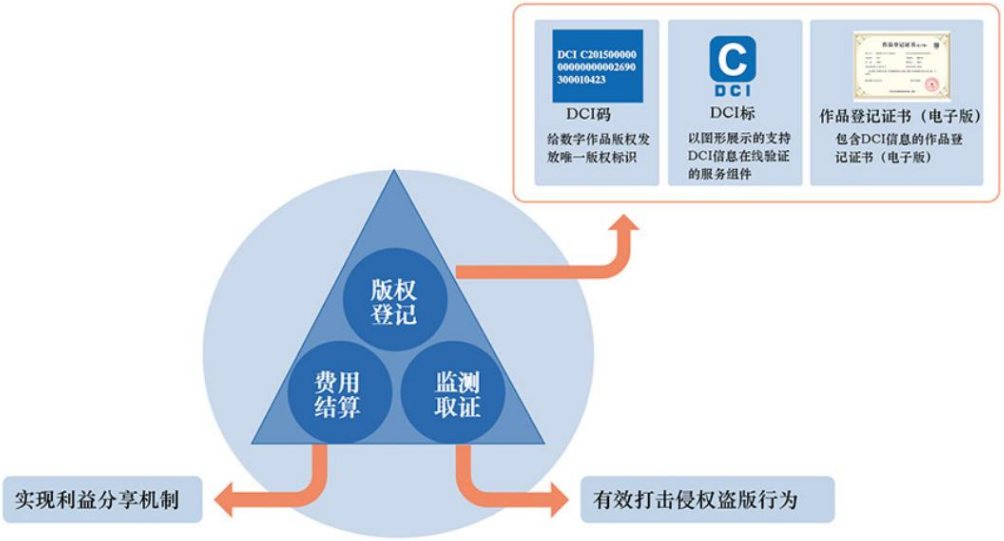
**近年来，技术的发展与相关法律的完善共同推动着版权保护的进步。**

## 1.1. 技术：多方共建国家级影像版权服务平台，DCI 体系解决版权保护痛点

为维护版权及相关权利人的合法权益，建立完善的利益分享机制，推动版权行业健康有序发展，中国版权保护中心创造性地提出了以“数字版权唯一标识符”（Digital Copyright Identifier，简称 DCI）为基础的数字版权公共服务新模式—DCI 体系。

**DCI 体系构建版权服务全流程，成为数字经济时代版权保护的重要支撑**。DCI 体系以 DCI 标识、验证、特征提取、监测取证和区块链等技术为核心支撑，具备“数字作品版权登记、版权费结算认证、监测取证快速维权”三大基本功能，建立起了包含确权、授权、维权在内的版权服务全流程。通过 DCI 体系可以方便查验作品的权利人及归属状态，有效解决版权保护的痛点，版权费用结算认证和监测取证功能则可以实现透明结算，有效厘清创作者和产业界的权利归属。

**图 1：DCI 体系介绍**




数据来源：中国版权保护中心，东北证券

**图 2：DCI 登记办理流程**

数据来源：中国版权保护中心，东北证券

2020 年 9 月 9 日，中国版权保护中心与华为签署合作协议，双方将共同致力于加快构建我国自主创新的 DCI 体系，打造基于区块链技术的互联网版权产业新生态，促进互联网版权生态治理与创新发展。

**国家级影像版权服务平台有望开启版权行业发展快车道**。在 9 月 11 日举办的华为生态创新论坛上，相关方面宣布，**新华社图片集团作为主办方，联合新华网、国家版权保护中心，正构建国家级影像版权服务平台**。该平台能够为图像、音频、视频等多元化数字版权作品提供数据不可篡改、全网可追溯、可追踪的授权保护机制，并为数字作品在创作、确权、存证、展示、评价、交易、支付、维权的全生态提供全生命周期的服务，通过使版权存证、分发、朔源、交易等行为安全化、便捷化来实现版权价值的最大化。

北京知图美信息技术有限公司作为国内领先的版权服务商与运营服务商，将与新华网、安妮股份、汉邦高科展开深度合作，依托人工智能、区块链、数字水印等高新技术，为国家级影像版权服务平台的建设提供版权技术支撑与服务。

## 1.2. 法律：司法保护力度持续加大，版权行业获政策法规保驾护航

**为规范行业发展，国内不断出台相关法律法规打击侵权、提高正版化率。**

司法保护方面，国内相关法律颁布较早，全国人大早在 1990 年便批准通过了《著作权法》，其后经过了 2 次修订，2010 年修订版为现行的《著作权法》。

**表 1：现行著作权法修订过程**

| 时间 | 颁布单位 | 法律文件 | 相关内容 |
|---|---|---|---|
| 1990 年 9 月 | 全国人大常委会 | 《著作权法》 | |
| 2001 年 10 月 | 全国人大常委会 | 《著作权法（2001 修正）》 | 修改、完善著作财产权内容，调整、扩大受保护客体范围。 |
| 2010 年 2 月 | 全国人大常委会 | 《著作权法（2010 修正）》 | 删除“依法禁止出版、传播的作品，不受本法保护”这一规定；侵犯著作权的赔偿标准提高到 50 万元。 |

数据来源：各部门网站，《中国网络版权保护年度报告》，东北证券

2011 年 7 月，《著作权法》的第三次修改工作正式启动，向社会公开征求意见，2020 年《中华人民共和国著作权法修正案（草案）》在现行著作权法的基础上，主要在

以下方面做出修改：

- 扩大了版权保护的范围。**作品层面，将“电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品”改为“视听作品”**；权利人层面，在著作权人的基础上添加“与著作权有关的权利人”。
- 新增著作权归属条款，改编应当取得著作权人许可。
- 通过加大对侵权行为的惩罚力度，加强了对著作权的保护。新增对滥用著作权的处罚，最高罚款金额达二十五万元；**引入侵权惩罚性赔偿制度、大幅提高侵权法定赔偿额上限，将法定赔偿额上限由五十万元提高到五百万元**。

**表 2：现行著作权法&著作权修正案对比**

| 修改条款 | 修改内容 | 现行著作权法 | 著作权修正案 |
|---|---|---|---|
| 总则<br>第三条 | 作品定义范围扩大 | 包括以下列形式创作的文学、艺术和 自然科学、社会科学、工程技术等作品 | 是指文学、艺术和科学领域内具有独创性并能以某种有形形式复制的智力成果 |
| | 影视作品范围定义扩大，变为视听作品 | 电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品 | 视听作品 |
| 总则<br>第四条 | 权利人范围扩大 | 著作权人行使著作权，不得违反宪法和法律，不得损害公共利益。国家对作品的出版、传播依法进行监督管理 | 著作权人和与著作权有关的权利人行使著作权或者与著作权有关的权利，不得违反宪法和法律，不得损害公共利益，不得滥用权利影响作品的正常传播。国家对作品的出版传播依法进行监督管理 |
| 总则<br>第五条 | 著作权法不适用对象 | 时事新闻 | 单纯事实消息 |
| 总则<br>第七条 | 管理机构发生变化 | 国务院著作权行政管理部门主管全国的著作权管理工作；各省、自治区、直辖市人民政府的著作权行政管理部门主管本行政区域的著作权管理工作 | 国家著作权主管部门负责全国的著作权管理工作；县级以上地方主管著作权的部门负责本行政区域的著作权管理工作 |
| 总则<br>第八条 | 著作权管理机构细化定义，职能强调 | 著作权集体管理组织是非营利性组织 | 著作权集体管理组织根据授权向使用者收取使用费。使用费收取标准由著作权集体管理组织和使用者代表协商确定，协商不成的，可以向国家著作权主管部门申请裁决或者向人民法院提起诉讼。著作权集体管理组织应当将许可使用费收取和转付、管理费提取和使用、使用费未分配部分等总体情况向社会公布，并应当建立权利信息查询系统，供权利人和使用者查询。国家著作权主管部门应当加强对著作权集体管理组织的监督、管理 |
| 著作权归属<br>第十二条 | 新增：改编应当取得著作权人许可 | | 使用改编、翻译、注释、整理已有作品而产生的作品，应当取得该作品的著作权人和原作品的著作权人许可 |
| 权利的限制<br>第二十二条 | 不需著作权许可的权利限制 | 在下列情况下使用作品，可以不经著作权人许可，不向其支付报酬，但应当指明作者姓名、作品名称，并且不得侵犯著作权人依照本法享有的其他权利 | 在下列情况下使用作品，可以不经著作权人许可，不向其支付报酬，但应当指明作者姓名、作品名称，并且不得影响该作品的正常使用，也不得不合理地损害著作权人的合法权益 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 许可&转让<br>第二十六条 | 出质登记机构变动 | 以著作权出质的，由出质人和质权人向国务院著作权行政管理部门办理出质登记 | 以著作权出质的，由出质人和质权人向国家著作权主管部门办理出质登记 |
| 许可&转让<br>第二十八条 | 付酬标准管理部门 | 使用作品的付酬标准可以由当事人约定，也可以按照国务院著作权行政管理部门会同有关部门制定的付酬标准支付报酬。当事人约定不明确的，按照国务院著作权行政管理部门会同有关部门制定的付酬标准支付报酬 | 使用作品的付酬标准可以由当事人约定，也可以按照国家著作权主管部门会同有关部门制定的付酬标准支付报酬。当事人约定不明确的，按照国家著作权主管部门会同有关部门制定的付酬标准支付报酬 |
| 录音录像<br>第四十三条 | 新增：录音制品使用应支付报酬 | | 将录音制品用于无线或者有线播放，或者通过传送声音的技术设备向公众传播的，应当向录音制作者支付报酬 |
| 广播电台<br>第四十五条 | 广播电台、电视台的转播权利 | 广播电台、电视台有权禁止未经其许可的下列行为：（一）将其播放的广播、电视转播；（二）将其播放的广播、电视录制在音像载体上以及复制音像载体。前款规定的权利的保护期为五十年，截止于该广播、电视首次播放后第五十年的 12 月 31 日 | 广播电台、电视台对其播放的载有节目的信号享有下列权利：（一）许可他人转播；（二）许可他人录制以及复制；（三）许可他人通过信息网络向公众传播。前款规定的权利的保护期为五十年，截止于该信号首次播放后第五十年的 12 月 31 日 |
| 权利保护<br>第五十条 | 新增：滥用著作权处罚 | | 滥用著作权或者与著作权有关的权利，扰乱传播秩序的，由著作权主管部门责令改正，予以警告，没收违法所得，非法经营额五万元以上的，可以并处非法经营额一倍以上五倍以下的罚款；没有非法经营额、非法经营额难以计算或者不足五万元的，可以并处二十五万元以下的罚款 |
| 权利保护<br>第五十二条 | 加大惩罚力度 | 有下列侵权行为的，应当根据情况，承担停止侵害、消除影响、赔礼道歉、赔偿损失等民事责任；同时损害公共利益的，可以由著作权行政管理部门责令停止侵权行为，没收违法所得，没收、销毁侵权复制品，并可处以罚款；情节严重的，著作权行政管理部门还可以没收主要用于制作侵权复制品的材料、工具、设备等；构成犯罪的，依法追究刑事责任 | 有下列侵权行为，损害公共利益的，除承担本法第五十一条规定的民事责任外，由著作权主管部门责令停止侵权行为，予以警告，没收违法所得，没收、销毁侵权复制品，没收主要用于制作侵权复制品的材料、工具、设备等，非法经营额五万元以上的，可以并处非法经营额一倍以上五倍以下的罚款；没有非法经营额、非法经营额难以计算或者不足五万元的，可以并处二十五万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任 |
| 权利保护<br>第五十二条 | 侵犯著作权赔偿难以计算时 | | 侵犯著作权或者与著作权有关的权利的，侵权人应当按照权利人的实际损失给予赔偿；实际损失难以计算的，可以按照侵权人的违法所得给予赔偿；权利人的实际损失或者侵权人的违法所得难以计算的，可以参照该权利许可使用费的倍数给予赔偿。对故意侵犯著作权或者与著作权有关的权利，情节严重的，可以在按照上述方法确定数额的一倍以上五倍以下给予赔偿。权利许可使用费难以计算的，由 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 人民法院根据侵权行为的情节，判决给予五百万元以下的赔偿 |
| 权利保护 第五十四条 | 新增：著作权主管部门执法权力 | 著作权主管部门对涉嫌侵犯著作权和与著作权有关的权利的行为进行查处时，可以询问有关当事人，调查与涉嫌违法行为有关的情况；对当事人涉嫌违法行为的场所和物品实施现场检查；查阅、复制与涉嫌违法行为有关的合同、发票、账簿以及其他有关资料；对于涉嫌违法行为的场所和物品，可以查封或者扣押 |

数据来源：国家版权局，《中华人民共和国著作权法修正案（草案）》，东北证券

**表 3：著作权修正案草案一审&二审对比**

| 修改内容 | 修改意见 | 4.26 一审 | 8.8 二审 |
|---|---|---|---|
| 作品定义改变 | 这一定义未涵盖技术类作品，且口述作品等不一定需以有形形式复制，随着文学艺术产业的不断繁荣和科学技术的快速发展，新的作品类型将不断出现，立法应当为可能出现的新作品类型留出空间 | 文学、艺术和科学领域内具有独创性并能以某种有形形式复制的智力成果 | 文学、艺术和科学等领域内具有独创性并能以一定形式表现的智力成果 |
| 作品定义类型的兜底性规定 | | 法律、行政法规规定的其他作品 | 符合作品特征的其他智力成果 |
| 禁止权：未经许可行为均涉及侵权 | “信号”是通讯技术概念，而广播组织权的客体应为广播、电视节目；另外，将广播组织权规定为“许可权”，容易与著作权人、表演者、录音录像制作者等权利人享有的信息网络传播权产生混淆或冲突。 | 广播电台、电视台对其播放的载有节目的信号享有许可他人转播、录制、复制、通过信息网络向公众传播的权利 | 广播电台、电视台有权禁止未经其许可的上述行为 |
| 视听作品的著作权归属进行区分 | | | “电影作品、电视剧作品的基础上另增加规定，其他视听作品”构成合作作品或者职务作品的，著作权的归属依照本法有关规定确定；不构成合作作品或者职务作品的，著作权的归属由制作者和作者约定，没有约定或者约定不明确的，由制作者享有，但作者享有署名权和获得报酬的权利。制作者使用本款规定的视听作品超出合同约定的范围或者行业惯例的，应当取得作者许可 |

数据来源：国家版权局，《中华人民共和国著作权法修正案（草案）》，东北证券

行政保护方面，2016 年 11 月，中共中央、国务院印发《关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》，提出要“加大知识产权侵权行为惩治力度，提高知识产权侵权法定赔偿上限，对情节严重的恶意侵权行为实施惩罚性赔偿，提高知识产权侵权

成本”。在 2017 年发布的《版权工作“十三五”规划》中，知识产权规划首次被列入国家重点专项规划。2020 年 6 月，国家版权局发布《国家版权局关于规范摄影作品版权秩序的通知》，对摄影作品相关版权问题进行了厘清，提出要加大图片领域版权整治力度。

**表 4：版权保护相关政策梳理**

| 时间 | 发布单位 | 文件名称 | 相关政策内容 |
|---|---|---|---|
| 2016 年 11 月 | 中共中央、国务院 | 《关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》 | 加大知识产权侵权行为惩治力度，提高知识产权侵权法定赔偿上限，探索建立对专利权、著作权等知识产权侵权惩罚性赔偿制度，对情节严重的恶意侵权行为实施惩罚性赔偿，并由侵权人承担权利人为制止侵权行为所支付的合理开支，**提高知识产权侵权成本**。 |
| 2017 年 2 月 | 国家版权局 | 《版权工作“十三五”规划》 | 从完善版权法律制度体系、版权行政管理体系、版权社会服务体系、版权涉外工作体系四个方面对版权保护工作做出了部署。 |
| 2020 年 6 月 | 国家版权局 | 《国家版权局关于规范摄影作品版权秩序的通知》 | 对摄影作品相关版权问题进行了厘清，**将加大图片领域版权整治力度**，推动构建摄影作品版权保护长效机制。 |

数据来源：各部门网站，《中国网络版权保护年度报告》，东北证券

国家版权局、工信部、公安部、国家网信办于 2005 年起联合发起“剑网”专项行动，集中强化对网络侵权盗版行为的打击力度，之后每年均有一次，取得了不菲的成效。“剑网 2010”开始将手机移动媒体领域作为重点治理领域，将提供网络销售平台的网站作为重点治理类型。**“剑网”行动 15 年来共查办网络侵权盗版案件 6647 起，依法关闭侵权盗版网站 6266 个，删除侵权盗版链接 256 万条，移送司法机关追究刑事责任案件 609 件**。“剑网 2019”专项行动在加强图片市场版权重点监管方面取得了良好的效果，北京部署下线侵权图片 3000 余万张。图片领域版权秩序不断得到规范。

**表 5：“剑网”行动梳理**

| 时间 | 发布单位 | 文件名称 | 相关政策内容 |
|---|---|---|---|
| 2005 年 | 国家版权局、工信部、公安部、国家网信办 | “剑网”专项行动 | 针对网络文学、音乐、视频、游戏、动漫、软件等重点领域，集中强化对网络侵权盗版行为的打击力度，后续每年均有一次。 |
| 2016 年 7-11 月 | 国家版权局、工信部、公安部、国家网信办 | “剑网 2016”专项行动 | 重点整治网络文学版权秩序，全国共查处网络侵权盗版行政案件 514 件，罚款 294 万元，关闭侵权网站 391 家，涉案金额 2 亿元。 |
| 2017 年 7-11 月 | 国家版权局、工信部、公安部、国家网信办 | “剑网 2017”专项行动 | 检查网站 6.3 万个，关闭侵权盗版网站 2554 个，删除侵权盗版链接 71 万条，收缴侵权盗版制品 276 万件，立案调查网络侵权盗版案件 543 件，会同公安部门查办刑事案件 57 件、涉案金额 1.07 亿元。 |
| 2018 年 7-11 月 | 国家版权局、工信部、公安部、国家网信办 | “剑网 2018”专项行动 | 查处网络侵权盗版案件 544 件，其中查办刑事案件 74 件、涉案金额 1.5 亿元。重点整治新兴短视频领域各类侵权盗版行为。抖音短视频等 15 家短视频平台切实加强版权保护，共下架删除各类涉嫌侵权盗版短视频作品 57 万部。 |
| 2019 年 5-9 | 国家版权 | “剑网 2019”专项行动 | 删除侵权盗版链接 110 万条，收缴侵权盗版制品 1075 万件，查处网 |

| | | |
|---|---|---|
| 月 | 局、工信部、公安部、国家网信办 | 络侵权盗版案件 450 件，其中查办刑事案件 160 件、涉案金额 5.24 亿元。在**加强图片市场版权重点监管**方面，北京部署下线侵权图片 3000 余万张，江苏查办徐州“7KK 图片网”侵权案、河北查处“pngtree 图片网”侵权案，福建查处“涂鸦设计网”盗版图片案等，不断规范图片领域版权秩序。 |

数据来源：国家版权局，《中国网络版权保护年度报告》，东北证券

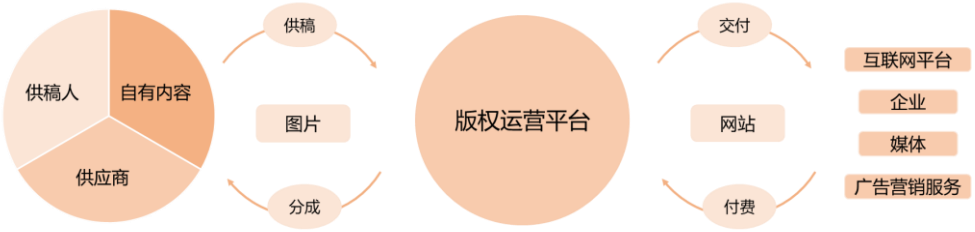
# 2. 图片行业：正版化率驱动市场规模提升，to G 打开行业新空间

## 2.1. 商业模式：提高交易效率解决用户痛点，图片版权运营模式趋于成熟

版权运营不同于简单的版权转让，后者一经交易便失去了版权的所有权，版权运营则是指通过授权的方式，允许第三方在支付一定费用的情况下使用版权，且能够进行多次授权许可。

从图片内容产业的产业链来看，上游是图片的生产者与提供方，包括机构和个人，下游是图片的需求方与购买者。供需双方分散度较高，相互之间难以产生有效的沟通，故版权运营方作为产业链的中游，整合了海量的图片、插画等版权内容，担任起了连接双方的作用，基于自身的数据与人工智能、搜索与图像识别等技术优势，为上下游大量分散的供稿方与使用者提供高效交易服务。下游需求方向版权运营平台支付费用购买图片版权，平台按照一定的比例向上游供稿方分成，此种商业模式具备轻资产、零库存的特点，且由于图片行业涉及的上下游群体十分分散，故图片版权运营平台具备较强的议价权。

**图 3：图片行业产业链**




数据来源：视觉中国，东北证券

按照内容属性，版权图片可分为创意类图片和编辑类图片。创意类图片画面精美，广泛适用于商业用户，一般按照图片精度、授权使用的时间、范围、形式等定价。编辑类图片以时效性为重要特征，容易引起公众的兴趣，一般按照最终客户实际用途、发行数量、发布期限、发布区域、发布次数等具体因素定价。

**表 6：版权图片内容属性分类**

| | 创意类图片 | 编辑类图片 |
|---|---|---|
| **图片特点** | 画质精美、质量上乘，包含一种情绪、概念、潮流、符号或一种创意的理念 | 以体育、娱乐、时尚为主要内容，有时效性特征并容易引起公众兴趣 |
| **主要客户** | 广告公司、公关公司、企事业单位、政府机构等商业客户 | 报纸、杂志、出版社、广电、互联网等媒体客户 |
| **定价方式** | 一般按照图片或视频的精度、授权使用的时间、范围、形式等具体因素定价 | 按照最终客户实际用途、发行数量、发布期限、发布区域、发布次数等具体因素定价 |
| **应用案例** | 中粮集团，长城葡萄酒，2010 世博会广告 | 刘翔在 2004 年雅典奥运会比赛中的夺冠的瞬间 |
| | | |

数据来源：视觉中国，东北证券

根据授权的方式，版权图片可分为 RM 图片和 RF 图片。RM 授权模式下，用户每次使用图片都必须获得授权，授权价格根据使用次数、用途等多种因素来计算，且用户不能买断图片的使用权。RF 授权模式下，用户购买使用授权后，其使用图片不受次数、用途等的限制，授权价格主要取决于图片尺寸，但不能被买断独家使用权。

**表 7：版权图片授权模式**

| | RM（特定使用范围版权模式） | RF（免版税使用模式） |
|---|---|---|
| **使用授权** | 用户每次使用该类图片，都必须获取使用授权 | 用户购买使用授权后，其使用图片不受使用次数、时间、空间、用途限制 |
| **授权价格** | 根据用户使用的次数、用途、地域、使用期限、使用周期、图片大小等因素来计算 | 主要取决于图片的尺寸，而非根据特定用途 |
| **使用权** | 用户有机会买断图片的使用权 | 只供购买者自己使用，不可以转让或再次出售，也不能被买断独家使用权 |

数据来源：东北证券

注：RM（Royalty-Managed）、RF（Royalty-Free）

根据销售的模式，版权图片可分为传统图片库和微利图片库。传统图片库以 RM 为主要授权模式，图片质量较高但价格昂贵，国内代表公司为视觉中国、IC photo、全景网，国外代表公司为 Getty Images。微利图片库以 RF 为主要授权模式，与传统图片库相比，价格低廉、方便快捷是其主要优势，国内代表公司为壹图网、花瓣美素，国外代表公司为 Shutterstock。

**表 8：版权图片销售模式**

| | 传统图片库 | 微利图片库 |
|---|---|---|
| **使用授权** | 以 RM 模式为主，可根据用户不同需求单独定价，价格偏高，一般通过销售人员对接 | 以 RF 模式为主，授权非排他性，性价比较高，薄利多销（单张图片多次销售），通过互联网平台分发 |
| **国内公司** | 视觉中国、IC photo、全景网 | 壹图网、花瓣美素、站酷海洛、123RF、视觉中国- veer、锐景创意 |
| **国外公司** | Getty Images、Corbis（视觉中国子公司）、500px | Shutterstock、Getty Images-iStock |

数据来源：东北证券

## 2.2. 空间：图片正版化率仅约 11%，to G 市场带来新增量

### 2.2.1. 潜在市场空间或超 230 亿元，正版化率提升推动行业增长

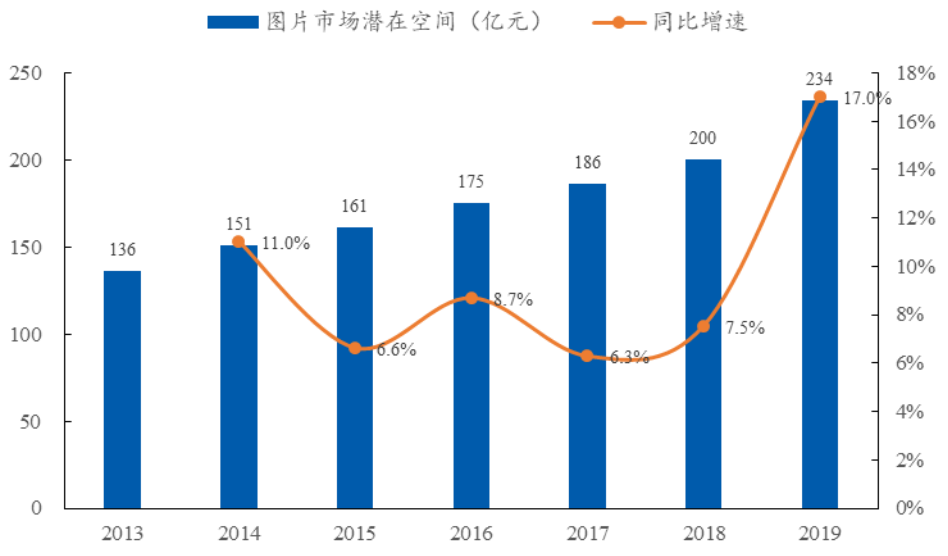
图片作为一种视觉素材，通常用于商业传播和广告营销，是广告活动的组成部分，成熟的欧美市场将图片的版权费用作为广告行业的成本支出，占据广告行业市场规模的一定比例。

根据 L.E.K.对商业图片行业市场规模的计算和推测，2011 年美国商业版权图片的市场规模约为 40 亿美元，占广告市场规模比例约 2.4%；预计 2016 年美国版权图片市场规模增长到 60 亿美元，同年美国广告市场规模达到 1949 亿美元，图片行业市场规模占比约 3%。

同样根据 L.E.K.，2011 年全球商业版权图片的市场规模约为 110 亿美元，2016 年增长到 130 亿美元，从全球来看，图片行业市场规模占广告市场规模的比例约为 2.7%。

根据国家市场监管总局，2019 年中国广告市场规模达到 8674.28 亿元，同比增长 8.54%。按全球图片市场占广告市场规模的比例 2.7%估算，2019 年国内图片市场规模的潜在空间可达 234.21 亿元。

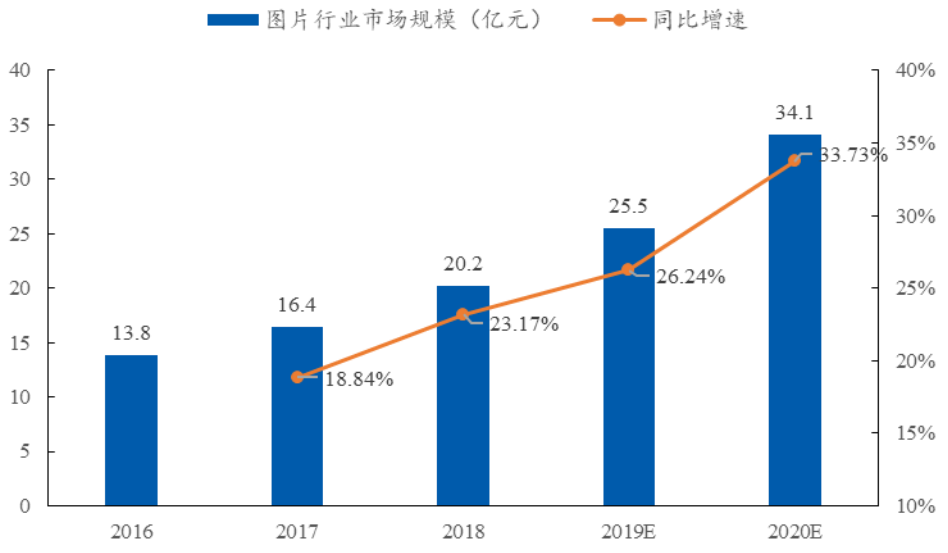
**图 4：2013-2019 国内图片行业市场潜在空间（亿元）及同比增速**



数据来源：《2017 年中国版权图片行业观察》，L.E.K.，东北证券

根据艾媒数据中心的预测，2019 年国内图片行业市场规模为 25.5 亿元，由此可推算出我国图片行业目前的正版化率约为 10.89%，相比潜在市场空间仍有较大增长空间。随着正版化率的提高，国内图片市场规模有望进一步增长，根据艾媒的预测，2020 年图片行业市场规模有望达到 34.1 亿元。

**图 5：2016-2020E 国内图片行业市场规模（亿元）及同比增速**




数据来源：艾媒咨询，东北证券

### 2.2.2. G 端用户数量庞大，to G 市场激发行业成长潜能

图片行业的 G 端客户主要为党政机关和主流媒体，其中传统主流媒体可分为中央新闻单位（18 家）、政府机构主管新闻单位（43 家）、省级新闻单位（267 家）、国有出版集团（100 家）等，合计约 428 家。

**表 9：传统 G 端客户类型**

| 类型 | 数量 | 代表 |
|---|---|---|
| **中央新闻单位** | 18 | 人民日报社、新华社、中央广播电视总台等 |
| **政府机构主管新闻单位** | 43 | 中国税务报、人民法院报、中国体育报等 |
| **省级新闻单位** | 267 | 北京日报、北京人民广播电台、北京人民广播电台等 |
| **国有出版集团** | 100 | 大百科全书出版社、人民教育出版社、高等教育出版社等 |

数据来源：搜狐，东北证券

供新闻使用的编辑类图片的价格根据用途、大小不等，多数价位在上百元/张，根据图片需求量的不同价格会有不同程度的优惠，年度合作同样享有优惠，下游客户一般以年度包量的方式进行购图，即购买一定数量的图片包，包年使用。

根据全景网络发布的公告，视觉中国在编辑类图片市场的占有率约 30%，新华社作为官方图片库市占率约 50%，我们在考虑新华社图片商用化的情况下进行 to G 市场规模的测算。

我们假设省级新闻单位的年度图片包购买量在 1.4-2.6 万张之间，图片单价在 60-100 元之间。政府机构主管新闻单位仅覆盖某一特定领域，如税务、法律、体育等，假设该类新闻单位以及国有出版集团的图片需求量近似于省级新闻单位。通过敏感性测试，我们得到中性情况下，**该部分 to G 市场的潜在空间为 6.56 亿元**。

**表 10：to G（410 家主流媒体）市场空间的敏感性分析（亿元）**

| 图片单价（元）<br>年度包量图片数（万张） | 60 | 70 | 80 | 90 | 100 |
|---|---|---|---|---|---|
| **1.4** | 3.44 | 4.02 | 4.59 | 5.17 | 5.74 |
| **1.7** | 4.18 | 4.88 | 5.58 | 6.27 | 6.97 |
| **2.0** | 4.92 | 5.74 | 6.56 | 7.38 | 8.20 |
| **2.3** | 5.66 | 6.60 | 7.54 | 8.49 | 9.43 |
| **2.6** | 6.40 | 7.46 | 8.53 | 9.59 | 10.66 |

数据来源：东北证券

注：**分别为 43 家政府机构主管新闻单位、267 家省级新闻单位、100 家国有出版集团**

中央新闻单位辐射范围为全国所有省份，发布新闻频次较大，对图片的需求量最高。此外，以人民日报为例，从其图片来源来看，内部采编占极少数，由于其新闻类图片必须紧跟热点，除了从新华社、视觉中国等处购买外，网络转载也是比较常见的来源。

因此，我们假设其图片需求量为省级新闻单位的 20 倍，在 28-52 万张之间，图片单价在 50-90 元之间，通过敏感性测试，我们得到中性情况下，**该部分 to G 市场的潜在空间为 5.04 亿元**。

**表 11：to G（18 家中央新闻单位）市场空间的敏感性分析（亿元）**

| 图片单价（元）<br>年度包量图片数（万张） | 50 | 60 | 70 | 80 | 90 |
|---|---|---|---|---|---|
| **28** | 2.52 | 3.02 | 3.53 | 4.03 | 4.54 |
| **34** | 3.06 | 3.67 | 4.28 | 4.90 | 5.51 |
| **40** | 3.60 | 4.32 | 5.04 | 5.76 | 6.48 |
| **46** | 4.14 | 4.97 | 5.80 | 6.62 | 7.45 |
| **52** | 4.68 | 5.62 | 6.55 | 7.49 | 8.42 |

数据来源：东北证券

除上述传统主流媒体外，新兴的党政机关融媒体也是 G 端客户的组成部分。2018 年 9 月，中宣部在浙江召开县级融媒体中心建设现场推进会，对全国范围内推进县级融媒体中心建设做出部署安排，2018 年先行启动了 600 个县级融媒体中心建设，并要求在 2020 年底基本实现全国范围内的全覆盖。

2018 年 7 月，北京 16 个区级融媒体中心全部挂牌，成为全国第一个实现融媒体中心建设全覆盖的省级行政区，同年 12 月，福建 84 个县（市、区）融媒体中心全部挂牌，实现了县级融媒体中心的全覆盖。2019 年，县级融媒体中心呈井喷式发展，截至 2019 年底，全国至少 9 个省（市）已完成县级融媒体中心建设全覆盖。

**表 12：截至 2019 年底完成县（市、区）级融媒体中心全覆盖省（市）情况**

| 省（市） | 县（市、区）融媒体中心数量 |
|---|---|
| 北京 | 16 |
| 福建 | 84 |
| 天津 | 16 |
| 甘肃 | 79 |
| 贵州 | 88 |
| 江西 | 100 |
| 新疆 | 85 |
| 上海 | 16 |

数据来源：人民网，东北证券

按照目前的推进情况，预计 2020 年能够基本实现县级融媒体中心全国全覆盖的目标。根据全国各省县级行政区数量，以及已完成覆盖目标省份的建设情况，预计全国范围内县（市、区）级融媒体中心数量约为 2818 个。

融媒体中心尚处于发展阶段，且多以县、区为单位，故目前发布新闻数及图片需求量仍较低。我们假设融媒体中心的年度图片包购买量在 0.6-1.4 万张之间，图片单价在 70-110 元之间，通过敏感性测试，我们得到中性情况下，**该部分 to G 市场的潜在空间为 25.36 亿元**。

**表 13：to G（2818 家县（市、区）级融媒体中心）市场空间的敏感性分析（亿元）**

| 图片单价（元） / 年度包量图片数（万张） | 70 | 80 | 90 | 100 | 110 |
|---|---|---|---|---|---|
| **0.6** | 11.84 | 13.53 | 15.22 | 16.91 | 18.60 |
| **0.8** | 15.78 | 18.04 | 20.29 | 22.54 | 24.80 |
| **1.0** | 19.73 | 22.54 | 25.36 | 28.18 | 31.00 |
| **1.2** | 23.67 | 27.05 | 30.43 | 33.82 | 37.20 |
| **1.4** | 27.62 | 31.56 | 35.51 | 39.45 | 43.40 |

数据来源：东北证券

将各部分 to G 市场汇总，得到**国内图片行业 to G 市场的潜在空间为 36.96 亿元**。

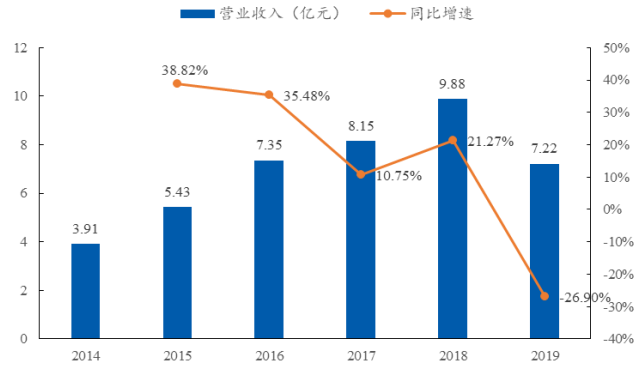
### 2.2.3. 国内外图库均有较高毛利率，运营差异导致净利率分化

中国的图片行业代表上市公司为视觉中国，成立于 2000 年，是国内最早将互联网技术应用于图片内容服务的平台型公司，2014 年借壳远东股份于 A 股上市。美国的图片行业相关上市公司有 Shutterstock 和 Getty Images（已退市），其中 Shutterstock 成立于 2003 年，是首批提供订阅付费模式的图片公司，于 2012 年上市，截至 2019 年底，公司拥有 3.14 亿张图片和 1700 万个视频，是全球最大的微利图片库公司；Getty Images 成立于 1995 年，于 1998 年上市，之后不断收购传统图片库，2006 年收购了在线微利图片平台 iStock，于 2008 年退市，是全球高端图片库龙头。

从营收规模来看，视觉中国 2019 年实现营业收入 7.22 亿元，归母净利润 2.19 亿元，

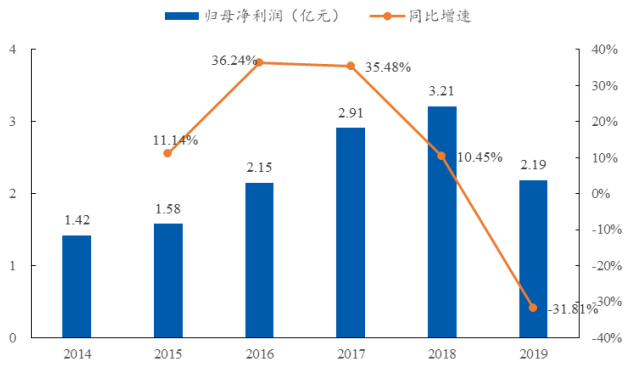
远高于国内其他图片交易平台。Shutterstock 自上市以来营业收入稳步上涨，2019 年实现收入 6.51 亿美元，净利润 0.20 亿美元。Getty Images 营业收入稳定上涨，直到退市前增速保持稳定，2007 年实现营业收入 8.58 亿美元，净利润 1.29 亿美元，2000 年的大幅亏损主要是并购的子品牌 Art.com 业绩未达预期，商誉减值所致。

**图 6：视觉中国 2014-2019 年营业收入（亿元）及其同比增速**



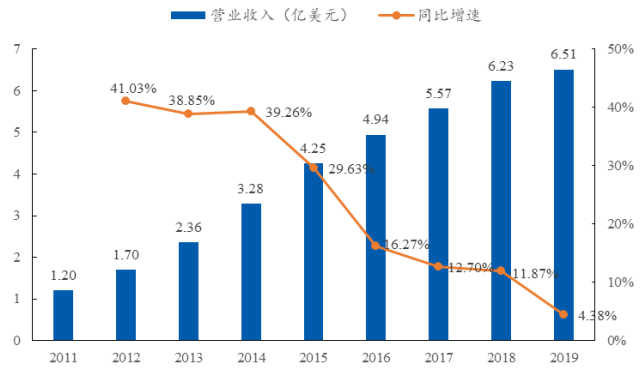

数据来源：视觉中国公司公告，东北证券

**图 7：视觉中国 2014-2019 年归母净利润（亿元）及其同比增速**



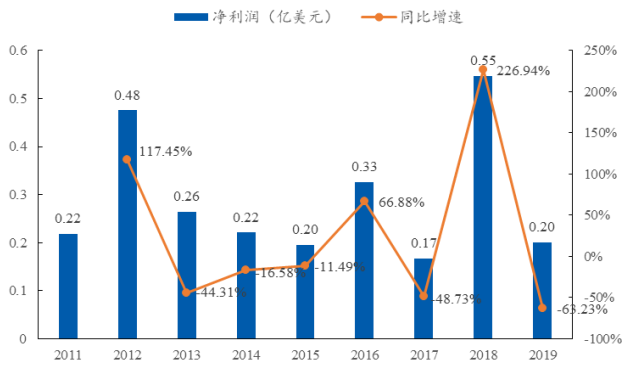

数据来源：视觉中国公司公告，东北证券

**图 8: Shutterstock 2011-2019 年营业收入(亿美元）及其同比增速**




数据来源：Shutterstock 公司公告，东北证券

**图 9: Shutterstock 2011-2019 年净利润（亿美元）及其同比增速**




数据来源：Shutterstock 公司公告，东北证券

**图 10：Getty Images 1999-2007 年营业收入（亿美元）及其同比增速**

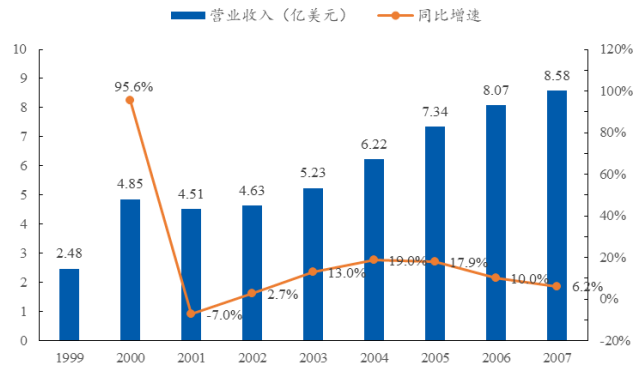
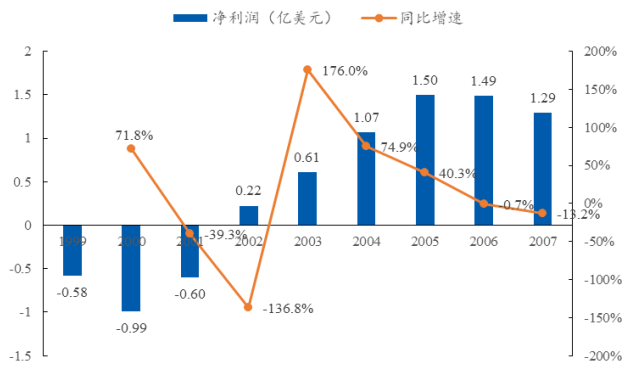



**图 11：Getty Images 1999-2007 年净利润（亿美元）及其同比增速**



数据来源：彭博，东北证券

数据来源：彭博，东北证券

从商业模式来看，国内外图库均采取向上游图片提供方提供内容分成的合作方式，营业成本主要来自对上游的分成，因此**整体来看图库公司的毛利率均较高，而对上游议价能力的强弱决定了图库公司的毛利率情况**。

视觉中国的毛利率与净利率相对保持稳定，2019 年有所下滑，其净利率显著高于 Shutterstock。Shutterstock 的毛利率随着经营规模的扩大呈下降趋势，2015 年以来低于 60%，可以看出 Shutterstock 对上游图片提供方的议价能力相对较弱，其净利率处于较低水平且呈下降趋势，2019 年仅为 3.1%，低于 Getty Images 退市前的水平。Getty Images 退市前毛利率维持在 72%左右，对上游的议价能力较强。

**表 14：2011-2019 年视觉中国、Shutterstock 毛利率情况**

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 视觉中国 | - | - | - | 55.4% | 57.8% | 58.5% | 65.9% | 64.7% | 63.1% |
| Shutterstock | 62.2% | 61.9% | 61.5% | 60.4% | 59.0% | 58.9% | 58.2% | 57.1% | 57.2% |

数据来源：公司公告，东北证券

**表 15：2011-2019 年视觉中国、Shutterstock 净利率情况**

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 视觉中国 | - | - | - | 36.6% | 31.5% | 31.4% | 38.4% | 33.9% | 30.1% |
| Shutterstock | 18.2% | 28.0% | 11.2% | 6.7% | 4.6% | 6.6% | 3.0% | 8.8% | 3.1% |

数据来源：公司公告，东北证券

**表 16：2000-2007 年 Getty Images 毛利率、净利率情况**

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 毛利率 | 72.9% | 71.0% | 72.9% | 72.3% | 71.6% | 72.3% | 73.1% | 74.3% | 73.4% |
| 净利率 | -23.2% | -20.4% | -13.3% | 4.8% | 11.7% | 17.1% | 20.4% | 18.4% | 15.1% |

数据来源：公司公告，东北证券

可以看出国内外图库的盈利能力存在显著差异，2019 年 Shutterstock 的毛利率和净利率分别为 57.2%、3.1%，同期视觉中国的毛利率和净利率分别为 63.1%、30.1%，高出 Shutterstock 5.9、27pct。

微利图库的用户粘性较小，行业竞争相对更为剧烈，这是造成 Shutterstock 毛利率和净利率低于视觉中国的主要原因。视觉中国对上游摄影方的分成比例在 20%-50%之间，而 Shutterstock 作为微利图片库，行业门槛较低，较晚入局的行业巨头也能对长期深耕该领域的公司产生冲击，Getty Images 收购 iStockphoto 等微利图库后便对主营微利图片库的 Shutterstock 产生了较大影响，因此 Shutterstock 对上游的议价能力相对较低，毛利率也随之降低。

净利率方面，Shutterstock 过高的费用率挤压了利润空间。不同于视觉中国机构客户较多、接近 B2B 的商业模式，Shutterstock 的上下游以个人用户为主，商业模式更接近 C2C，加之微利图库行业竞争激烈，为了留住老用户吸引新用户，Shutterstock

需要在线上线下进行大力推广，包括搜索引擎推广、电子邮件营销、纸媒广告、公关活动等，导致 Shutterstock 的销售费用较高。而视觉中国在国内图片行业的市占率高达 40%，拥有较强的议价及获客能力，销售费用率长期低于 Shutterstock。2019 年 Shutterstock 的销售费用率高达 27.9%，而视觉中国仅为 10.8%，这也是造成两者净利率差异的重要原因。

**表 17：2011-2019 年视觉中国、Shutterstock 销售费用率情况**

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **视觉中国** | - | - | - | 7.9% | 9.6% | 9.3% | 8.8% | 8.2% | 10.8% |
| **Shutterstock** | 26.6% | 26.6% | 24.1% | 25.0% | 25.1% | 25.6% | 26.3% | 26.7% | 27.9% |

数据来源：公司公告，东北证券

## 2.3. 版权保护技术发展迅速，可信时间戳成确权新方式

依照我国《著作权法》的规定，作品自完成之日起自动获得著作权，即理论上来说，著作权是自动生成的，无需登记，但从现实的角度出发，在进行版权保护和交易的适合，版权的确认往往是最先需要做的。

著作权登记是常见的确认版权方式，但登记时间并不是完成时间，存在提交者不是完成者的可能性，且单个作品动辄几百元的高额登记成本，导致图片公司大多不会选择著作权登记的形式来确权。

版权保护以创作完成时间作为依据，即同一个作品，能够证明自己完成时间更早的一方便拥有版权。完成时间证明是版权保护最为核心且为法律所认可的途径。可信时间戳是由国家授时中心签发的一个证明作品在某一时间点便已经存在的电子凭证，这一电子凭证无法篡改，与著作权登记一样具有法律效力，且可信时间戳的成本较低，一次只需要 10 元，因此图片公司大多选择可信时间戳作为确权的方式。

具体来看，时间戳是使用数字签名技术产生的数据，签名的对象包括了原始文件信息、签名参数、签名时间等信息。时间戳系统用来产生和管理时间戳，对签名对象进行数字签名产生时间戳，以证明原始文件在签名时间之前已经存在。时间戳存证方便，且无信息泄露风险，被司法机构认可能够作为证据使用，因此是版权保护的有效方法。2016 年在微梦公司和江中公司未经许可使用视觉中国版权图片的案例中，视觉中国就曾以时间戳作为证据而胜诉。

可信时间戳的出现大幅降低了版权方维权的成本与举证难度，为正版化率及图片行业实际市场规模的提升提供了保障。另一方面，维权的便捷化也提高了对上游图片生产者的创作激励，在自身作品版权能够得到有效保护的前提下，摄影师的创作动力更加充分，上游的活跃将为整个图片行业的发展增添新的动力。

# 3. 音乐版权：管理机制日渐成熟，掘金音乐版权市场价值

## 3.1. 音乐版权参与者：5 大环节共筑版权价值链

数字音乐从词曲诞生到终端用户基本会涉及到 5 大参与者，包括 **1）音乐创造方；2）**

**音乐录制方；3）版权服务方；4）服务提供方；5）用户**。其中，音乐创作方和音乐录制方统称内容提供商，为数字音乐的创造者；版权服务商主要负责音乐内容版权管理；服务提供商则主要提供在线音乐服务。

**表 18：音乐版权主要参与者及对应权利关系**

| 参与者 | 主要介绍 | 代表机构/个人 | 权利关系 |
|---|---|---|---|
| **创作&录制** | 依法或依约定有权代表音乐版权人和/或邻接权人进行许可授权、收取版权使用费的企业或机构，常见的内容提供商包括**音乐人、音乐工作室、独立音乐人、唱片公司**等 | 环球音乐、索尼音乐、华纳音乐、好妹妹乐队、陈粒等 | **音乐版权所有者** |
| **版权服务商** | 负责音乐内容版权管理的服务企业或者集体管理组织，常见的版权服务方包括音乐作品**集体管理协会、音乐版权代理公司、词曲版权商**等； | 音著协、ASCAP、BMI、VFine 等 | **委托代理、许可管理** |
| **服务提供商** | 负责数字音乐分发服务的企业/组织，常见的服务提供商包括**在线音乐平台、在线 K 歌/音乐直播平台**等； | QQ 音乐、网易云、全民 K 歌、Spotify、抖音、快手等 | **授权合作、转授权、通过平台产生的原创音乐可能永久买断；** |
| **用户** | 线上/线下各类数字音乐消费者，包括公司企业、组织单位、个人等； | 个人消费者、学校、餐厅、商场等 | **付费收听、改编翻唱使用** |

数据来源：艾瑞咨询，东北证券

数字音乐创作、发行和流通的核心过程涉及到**词曲版权**和**录音版权**的流转，常见情况下词曲版权和录音版权均归内容提供商所有，音乐人、音乐工作室、独立音乐人等音乐的词曲作者拥有音乐的词曲版权；版权所有者可以将词曲版权委托代理给专门的版权服务商（如集体管理协会、版权代理公司）进行版权代理，通过支付版权服务商一定服务费用由其去集中管理、收取相关的版权许可收入，版权所有者获得对应的版税收入分配。

同时，版权所有者也可将录音版权授权给音乐平台，获得对应的授权收入和分成收入。例如，腾讯音乐作为国内最大的在线音乐平台，拥有超 4,000 万首歌曲的授权，85%以上的授权同时涵盖录音和词曲版权（其中部分词曲版权通过音著协授权获得）。音乐平台还可以通过转授权（Sublicense）的方式，将音乐版权授权给其他平台和机构，在此情况下音乐平台也承担版权服务商的角色。比如，腾讯音乐在线音乐服务的部分收入便来自于音乐版权的转授权，一般通过年签的转授权协议，以一个固定费用（fixed rate）转授相关音乐版权。

## 3.2. 音乐版权运营：多元管理组织，助力音乐版权价值最大化

### 3.2.1. 集体管理组织：海外经验，音著协发展快车道

早在 19 世纪末 20 世纪初，多数国家便已陆续设立了特定的著作权集体管理组织，通常为非营利性组织。音乐词曲作者、唱片公司将版权统一转移到著作权集体管理组织，委任管理，再由集体组织向音乐使用者（在线音乐平台、卡拉 OK 等）进行集中授权许可，收取版税，并将所得版税分配给权利人。以美国为例，美国目前有三大音乐著作权集体管理组织，包括 ASCAP（美国作曲家、作家与出版者协会）、BMI（音乐广播公司）和 SESAC（欧洲戏剧作家和作曲家协会），三大机构为了获得竞争优势，也往往采取最有效的运作方式，尽力获取用户、降低成本，让权利人获得更多版税收入。集体管理组织也会收取相关会员费并抽取版税收入的一定比例作为协会管理费。

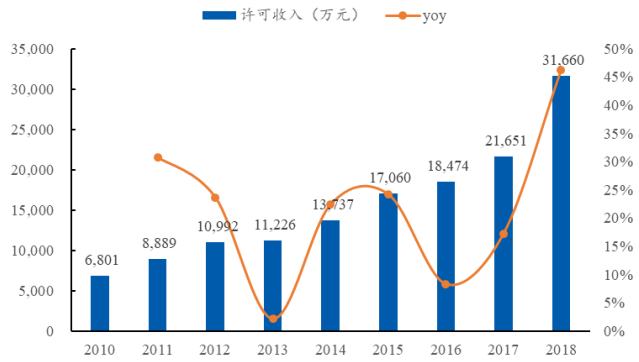
**表 19：美国三大音乐著作权集体管理组织对比**

| | ASCAP | BMI | SESAC |
|---|---|---|---|
| **成立时间** | 1914 年 | 1939 年 | 1931 年 |
| **组织性质** | 非盈利组织 | 非盈利组织 | 公司 |
| **会员数量** | 75 万 | 100 万 | 3 万 |
| **入会费用** | 50 美元 | 150 美元 | 免费，但只向其邀请的音乐人开放 |
| **曲库规模** | 800 万 | 1,500 万 | 100 万 |
| **合作对象** | Justin Timberlake, Vampire Weekend, Duke Ellington, Dave Matthews, Beyonce, Marc Anthony, Henry Mancini 等 | Mariah Carey, Lady Gaga, Taylor Swift, Eminem, Rihanna, Maroon 5, Sam Cooke, Willie Nelson, Dolly Parton 等 | Bob Dylan, Neil Diamond, Cassandra Wilson, Rush, MGMT 等 |
| **版税比例** | 15% | 15% | 50% |
| **客户数量** | 60 万 | 65 万 | 3 万 |
| **收入情况** | 2019 年实现收入 12.74 亿美元，连续 5 年增长，较 2018 年增长 4,700 万美元，其中 11.84 亿美元发放给旗下音乐人 | 2019 年实现收入 12.83 亿美元，较 2018 年增长 7,800 万美元，其中 11.96 亿美元发放给旗下音乐人 | 未披露 |
| **市场份额** | 合计~97% | | ~3% |

数据来源：ASCAP，BMI，SESAC，环球网，东北证券

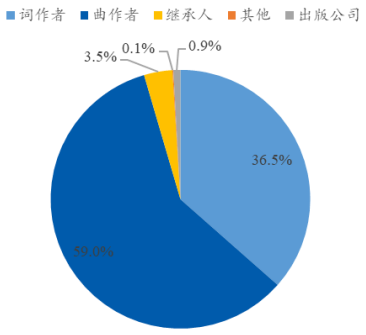
以国内音著协为例，音著协是由国家版权局和中国音乐家协会共同发起成立的中国大陆唯一的音乐著作权集体管理组织，是专门维护作曲者、作词者和其他音乐著作权人合法权益的非营利性机构。从音著协 2018 年收入构成看，协会全年许可总收入突破 3 亿元，达到 3.16 亿元（税前），较 2017 年同比增长 46.23%，主要系网络著作权使用费的强劲增长。

**图 12：2010-2018 年音著协许可收入（税前）及增长情况**




数据来源：音著协，东北证券

**图 13：2018 年音著协会员分布情况**

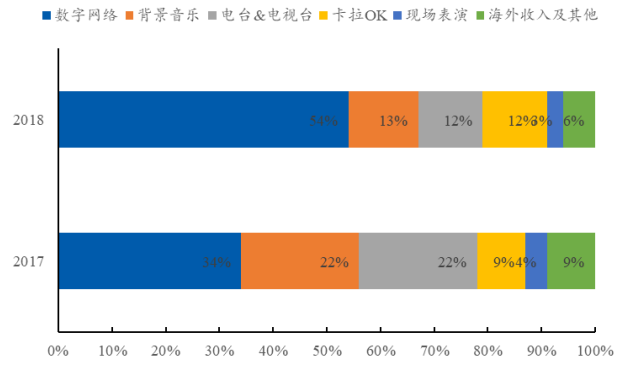



数据来源：音著协，东北证券

目前音著协许可收入主要来源渠道为数字网络，达 1.69 亿元，占比 54%，较 2017 年同比增长 133%；其次是涉及到表演权许可的背景音乐渠道（4,221.56 万元）和卡拉 OK 渠道（3,727.03 万元），分别占比 13%和 12%；以及涉及到广播权许可的电台、电视台渠道，2018 年实现收入 3750.48 万元，占比 12%。

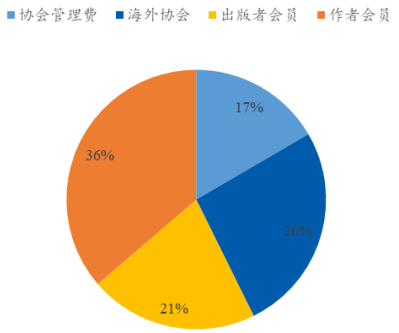
音著协在 2018 年共完成了 11 次版税分配，涉及许可收入金额约 1.7 亿元，其中分配给作者会员占比 36.3%，海外协会占比 26.1%，出版者会员占比 21%，其余的 **16.6%则为协会的管理费用**。

**图 14：2017-2018 年音著协许可收入主要来源对比**




数据来源：音著协，东北证券

**图 15：2018 年音著协版税分配情况**




数据来源：音著协，东北证券

### 3.2.2. 版权代理公司：专业代理，技术驱动提升客货匹配效率

传统唱片公司在音乐录制和发行资源优势上的逐渐弱化使得艺人对于唱片公司的依赖性显著下降，许多原本归属于唱片公司的录音产品版权回到了艺人手中，但艺人往往没有额外的时间精力参与到版权许可、监督和管理工作中，于是录音产品版权的代理业务逐渐成为版权代理公司的主要业务。

版权代理机构作为专业版权代理商，更加以盈利为目的，针对音乐使用者提供更加专业化和技术化服务，提高客货匹配效率，积极推动音乐市场正版化进程。版权代理商公司的盈利模式也在于**服务费分成**。

以 VFine Music 为例，VFine Music 成立于 2015 年，在 2018 年 VFine Music 合并豆瓣音乐，包括豆瓣 FM、豆瓣音乐人等，并于 2019 年 2 月获腾讯音乐娱乐集团和挚信资本战略投资。作为国内领先的音乐版权商业发行平台，VFine 凭借成熟的版权监测、区块链、人工智能等技术进行高效智能的版权管理，依托独立研发的音频加密和识别技术 VFine Tech，实现对版权音乐的检索、监控与保护，进一步帮助音乐人进行版权的管理和维护。

目前，VFine 平台已与逾 50 个国家的 3,000 多位音乐人达成合作，拥有超 50 万首原创音乐版权，为 3,000 多家机构和品牌提供音乐授权服务，总计完成 17 万次授权，并与腾讯广告、字节跳动、京东、微博等企业建立战略合作关系。从收费方式上看，VFine 平台单首音乐的授权价格区间在 360-900 元之间，其中网剧、综艺、电影、动漫等商业用途的授权服务价格相对较高，单首授权价格在 720-900 元之间。而在线教育以及自媒体视频的授权服务价格则相对较低，单首授权价格在 468-576 元之间。

**表 20：VFine Music 收费标准**

| 中国，随片永久条件下 | 单首最低价（元） | 单首最高价（元） |
|---|---|---|
| 商业广告 | 624 | 768 |
| 自媒体视频 | 468 | 576 |
| 游戏 | 650 | 800 |
| 在线教育 | 390 | 480 |
| 广播剧/有声读物 | 360 | 432 |
| 网剧/综艺 | 720 | 900 |
| 电影/动漫 | 720 | 900 |

数据来源：VFine Music 官网，东北证券

### 3.2.3. 在线音乐平台：资源丰富，转授权业务大有可为

相比海外著作权集中在对应的集体管理组织中，中国音乐著作权协会的版权曲库资源相对较少，版权资源有限受到诸多限制。目前中国的版权主要集中在在线音乐平台手中，其中腾讯音乐的版权曲库已占到了中国总曲库的 90%。因此，某种意义上中国的数字音乐平台已经部分取代了音著协的社会职能，成为中国实际意义上的音乐版权管理组织。

**表 21：腾讯音乐、虾米音乐、网易云音乐版权合作情况**

| | 华语欧美唱片公司 | 华语歌手版权 | 欧美歌手版权 | 日韩唱片公司 | 日韩歌手版权 |
|---|---|---|---|---|---|
| 腾讯音乐 | **环球音乐，索尼音乐，华纳音乐，**杰威尔音乐，福茂唱片，英皇娱乐，华谊兄弟，相信音乐，寰亚唱片，摩登天空，太和麦田，梦响当然，少城时代，种子音乐，海蝶音乐，丰华唱片，Merlin | 周杰伦，陈奕迅，邓紫棋，林俊杰，张靓颖，张学友，李荣浩，王力宏，BEYOND，TFBOYS，王菲，五月天，汪峰，梁静茹，朴树，李健，张惠妹 | Taylor Swift, Adele, Bruno Mars, Justin Bieber, Coldplay，Rihanna, Michael Jackson，Linkin Park，Maroon5，Avril Lavigne, Lady GAGA | YG 娱乐，JYP 娱乐，avex，Pony Canyon | BIG BANG, G-Dragon,T-ara, BLACKPINK, RADWIMPS，久石让，宇多田光，中岛美嘉，米津玄师，滨崎步，幸田未来 |
| 虾米音乐 | 环球音乐，华研音乐，滚石唱片，相信音乐，天娱传媒，BMG，Merlin | 陈奕迅，邓紫棋，张学友，BEYOND，王菲，五月天，梁静茹，朴树，张惠妹 | Taylor Swift, Adele, Justin Bieber, Rihanna, Michael Jackson，Maroon5，Avril Lavigne, Lady GAGA | SM 娱乐，avex | IU,少女时代, T-ara, EXO, NCT, Super Junior,久石让，宇多田光，中岛美嘉，滨崎步，幸田未来 |
| 网易云音乐 | **环球音乐，索尼音乐*，华纳音乐**，华谊兄弟，华研音乐，滚石唱片，乐华娱乐，太和麦田，梦响当然，天娱传媒，种子音乐，海蝶音乐，丰华唱片，BMG，Merlin | 陈奕迅，邓紫棋，林俊杰，张学友，李荣浩，王力宏，BEYOND，王菲，五月天，梁静茹，朴树，李健，张惠妹 | Taylor Swift, Adele, Bruno Mars, Justin Bieber, Coldplay，Rihanna, Michael Jackson，Linkin Park，Maroon5，Avril Lavigne, Lady GAGA | SM 娱乐，JYP 娱乐，Loen 娱乐，CUBE 娱乐，avex，KING RECORDS, NBCUniversal Entertainment Japan，Pony Canyon | IU，少女时代, T-ara, EXO, BTS, NCT，Super Junior，泫雅, BTOB, RADWIMPS，久石让，水树奈奈，宇多田光，中岛美嘉，米津玄师，南条爱乃，宫野真守，小仓唯，上坂堇，苍井翔太，滨崎步，幸田未来 |

数据来源：腾讯音乐，虾米音乐，网易云音乐，知乎，东北证券

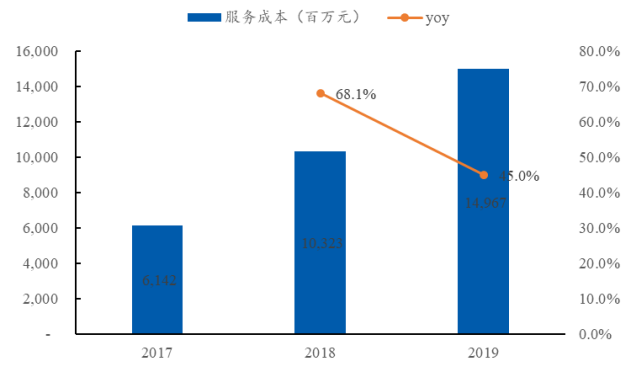
注：网易同 Sony 音乐合作为共同探索深化线下 live 活动;

以腾讯音乐为例，腾讯音乐娱乐集团是中国最大的在线音乐娱乐平台公司，旗下拥有 QQ 音乐、酷狗音乐、酷我音乐和全民 K 歌四大中国移动用户活跃度最高的音乐软件。**目前腾讯音乐共拥有来自 200 多个国内和国际的音乐品牌超过 4,000 万首歌曲，覆盖超过 90%的影视、游戏 OST（2019 年），是中国最大的音乐内容库。**

在版权合作模式上，唱片公司与音乐平台签订的授权协议（85%以上歌曲包括录音和词曲版权），一般有效期为两到三年，采用保底+分成模式，合约到期后需要续签，费用与权益都会重新讨论。**腾讯音乐的核心成本开支为服务成本，服务支出占 2019 年生产成本的 85.6%**，包括（i）内容成本，主要包括支付给音乐标签的特许权使用费和其他内容合作伙伴以及内部的生产成本;（ii）根据与在线社交娱乐服务相关的收入共享安排向内容创建者支付的费用，包括实时流媒体表演者，他们的代理商和其他在平台上执行的用户;（iii）内容交付主要与服务器，云服务有关的成本以及向电信运营商和其他相关服务提供商支付的带宽成本。腾讯音乐同主播分成比例一般在社交娱乐业务收入的 40%，扣除这部分内容成本，我们**估计 2019 年腾讯音乐在购买音乐版权内容的支出在 76.54 亿元左右。**

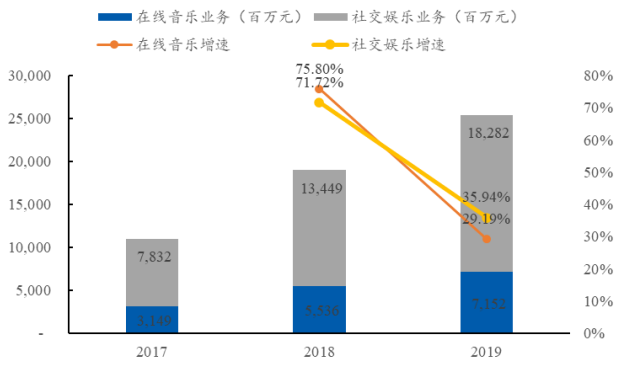
从腾讯音乐收入结构来看，2019 年腾讯音乐的收入来源虽然仍以社交娱乐服务为主（全民 K 歌和直播业务），占总营收的 71.7%，但通过数字音乐单曲和专辑出售、音乐版权转授权等服务为主的在线音乐业务收入增长稳定，2019 年在线音乐业务收入为 71.52 亿元，同比增长 29.19%，贡献腾讯音乐总营收的 28%。

**图 16：2017-2019 年 TME 服务成本及增速**




数据来源：TME 公司年报，东北证券

**图 17：2017-2019 年 TME 收入拆分及增速**



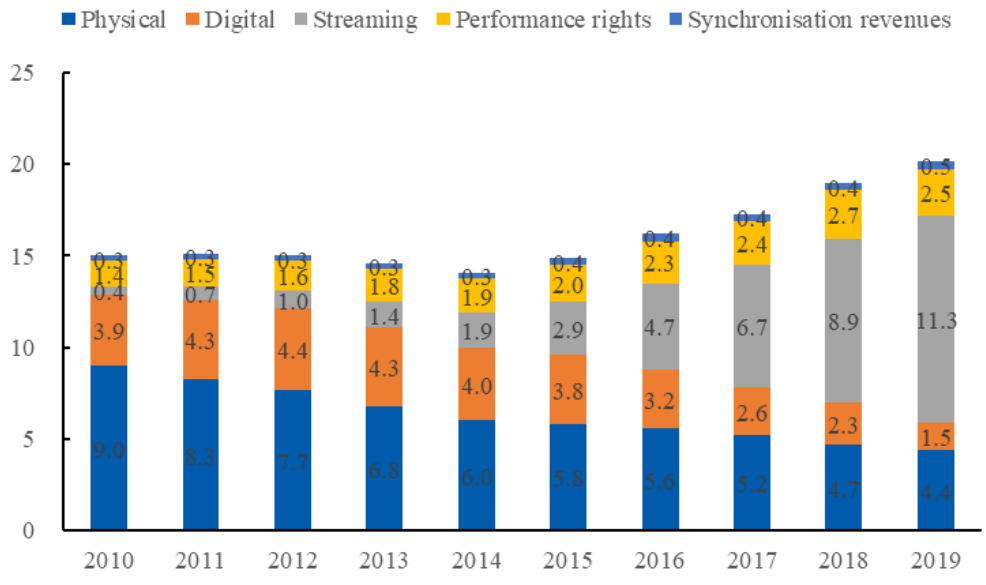

数据来源：TME 公司年报，东北证券

## 3.3. 音乐版权市场：政策护航+版权运营，音乐版权市场潜能释放

### 3.3.1. 全球音乐版权市场规模

**从全球音乐版权收入来看，流媒体收入贡献超 55.9%，已成为音乐版权市场的主要来源。**根据 IFPI 数据，2019 年全球音乐市场规模达到 202 亿美元，从收入来源看可以分为基于音乐录音版权的收入以及基于音乐词曲版权的收入。音乐录音版权收入（Recorded Music）主要对应唱片收入和流媒体收入，2019 年分别达到 113 亿和 44 亿美元市场规模，其中流媒体占比持续上升至 55.9%；而音乐词曲版权收入（Music Publishing）主要对应表演权以及影视作品音乐版权市场，2019 年分别达到 25 亿美元和 5 亿美元的市场规模。

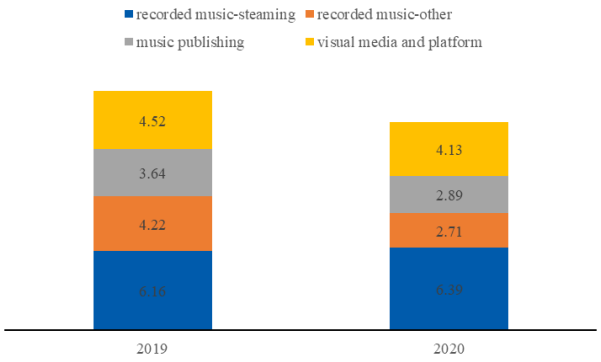
**图 18：2010-2019 年全球音乐市场规模（十亿美元）**




数据来源：IFPI，东北证券

从几大音乐公司的收入构成来看，**流媒体收入均贡献其重要收入来源**。2020 财年 Sony 音乐实现营业收入 16.12 亿美元，其中音乐录音收入贡献 9.1 亿美元，占比 56.4%（流媒体贡献 6.39 亿美元，占总收入的 39.64%）；版权发行收入贡献 2.89 亿美元，占比 17.9%。而华纳音乐 2019 财年实现营业收入 44.75 亿美元，其中音乐录音收入贡献 38.4 亿美元，占比 85.8%（流媒体收入为 5.59 亿美元，对应总收入的 12.49%）；音乐版权收入则贡献 6.35 亿美元，占比 14.2%，其中来自 Licensing（主要来自电影、电视、游戏相关的授权使用）的收入 3.09 亿美元，对应占比 6.91%。

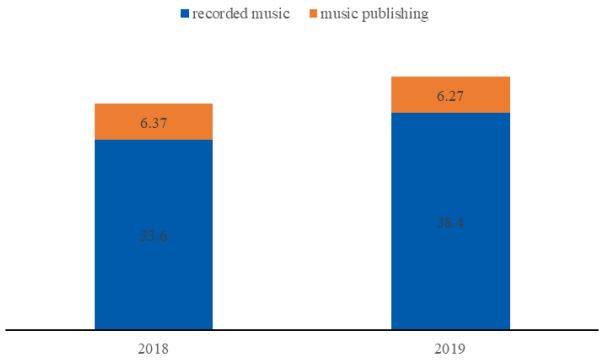
**图 19：Sony 音乐 2019-2020 财年收入（亿美元）**




数据来源：Sony 公司年报，东北证券

注：汇率为 1 美元=107.5 日元；

**图 20：华纳音乐 2018-2019 财年收入（亿美元）**



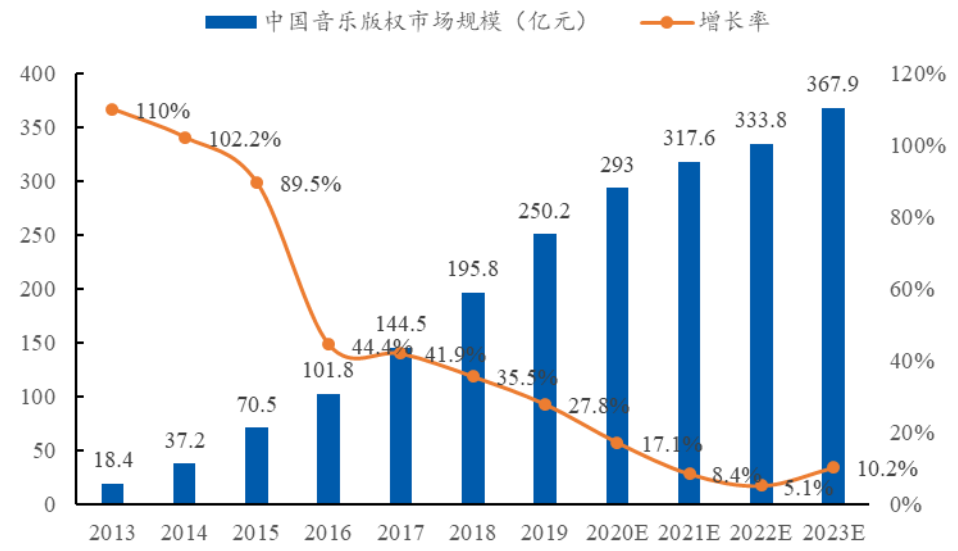

数据来源：华纳音乐公司年报，东北证券

### 3.3.2. 中国音乐版权市场规模

根据艾瑞咨询数据，**我国 2019 年中国音乐版权市场规模为 250.2 亿元**，同比增长 27.8%，预计 2023 年我国的音乐版权市场将达到 400 亿级别规模。音乐版权市场的驱动力主要来自于政策推动市场逐渐规范化和正版化，减少盗版带来的收入流失；

以及企业端加强版权运营管理，通过深入产业链上游，加强唱片公司、独立音乐人合作扩大版权内容库，并在下游与包括音乐节、综艺、影视剧、游戏等更多的泛娱乐板块形成联动，活跃开发并利用音乐版权价值。

**图 21：2013-2023 年中国音乐版权市场规模及增速**




数据来源：艾瑞咨询，东北证券

### 3.3.3. 音乐版权运营市场空间测算

基于音乐版权运营模式以及参考美国在版权管理的发展路径，我们认为版权运营及版税管理需要通过专业的版权管理组织进行统一协调，由著作权管理组织去维护作曲者、作词者和其他音乐著作权人合法权益，同时也针对音乐使用者提供更加专业化和技术化服务，从而使音乐人可以全身心投入音乐创作过程中。版权运营机构的收入模式为抽取一定比例的版税收入作为服务费，因此，对应的**版权运营市场=音乐版权收入*服务费抽佣比例**。随版权销售的竞争也逐渐加剧，原有唱片公司的渠道发行能力逐渐减弱，越来越多的版权回到音乐著作人手中，版权运营商会越发承担更加重要的职能，版权运营市场也变得更加成熟。因此，基于以下假设：

1）2023 年的音乐版权市场总体规模为 367.9 亿元；

2）版权运营商分销产生的版权收入占总市场规模的 30%-90%之间；

3）版权运营商抽佣比例在 15%-35%之间；

我们预计中性情况下，版权运营的潜在市场空间在 55.19 亿元。

**表 22：音乐版权运营市场规模测算（亿元）**

| | 15% | 20% | 25% | 30% | 35% |
|---|---|---|---|---|---|
| **30%** | 16.56 | 22.07 | 27.59 | 33.11 | 38.63 |
| **45%** | 24.83 | 33.11 | 41.39 | 49.67 | 57.94 |
| **60%** | 33.11 | 44.15 | 55.19 | 66.22 | 77.26 |
| **75%** | 41.39 | 55.19 | 68.98 | 82.78 | 96.57 |
| **90%** | 49.67 | 66.22 | 82.78 | 99.33 | 115.89 |

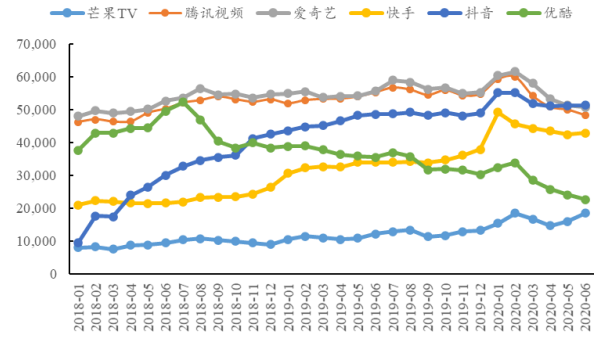
数据来源：东北证券

# 4. 短视频版权：平台加强管理，独创性短视频版权市场可期

## 4.1. 市场概况：短视频市场崛起，平台版权规范持续加强

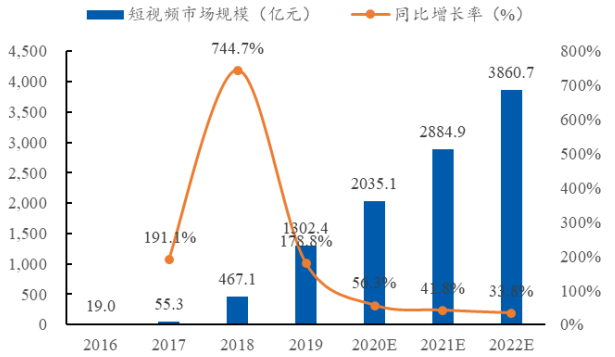
近年来，用户互联网使用习惯不断变化，用户注意力向移动端视频类平台倾斜。短视频/直播的内容形式承载更高维信息密度，具有实时性和互动性特点，能够充分提升内容的真实性和趣味性并调动用户碎片化时间，短视频/直播也因此成为用户使用时长增量最为显著的互联网产品。各大短视频/直播平台 MAU 增长迅速，2020 年 6 月抖音和快手 MAU 分别达到 5.1 亿和 4.3 亿，逐渐成为流量核心聚集地。

**图 22：各大 APP 月活跃用户数变化情况**




数据来源：Questmobile，东北证券

**图 23：2016-2022 年短视频市场规模及增速**




数据来源：艾瑞咨询，东北证券

对应的，我国短视频行业发展迅速，2019 年中国短视频行业规模已达到 1,302.4 亿元，增长率高达 178.8%。随着用户对短视频内容的依赖度加深及短视频平台变现方式的多样化，短视频行业仍有较大的发展空间，预计 2022 年市场规模将达到 3,860.7 亿元。

目前主要短视频平台如抖音、快手在用户协议中明确规定了版权归属、授权及侵权后的适用条件，主要采用“避风港”原则，对于侵权视频平台有“通知-删除”义务，往往无需承担用户上传的侵权视频的侵权责任。

**表 23：短视频平台用户协议版权相关条款**

| 核心条款 | 抖音 | 快手 |
|---|---|---|
| 发布上传的内容均由您原创或已获合法授权（且含转授权）；上传、发布所产生内容的知识产权归属您或原始著作权人所有； | 是 | 是 |
| 您通过该软件及相关服务发布的内容（包括但不限于内容中包含的声音、音频或对话等）可供其他用户使用软件创作及发布相关内容时使用； | 是 | 且不能用于任何商业用途； |
| 您通过该软件及相关服务上传、发布或传输的内容（包括但不限文字，图像，音频，视频、直播内容等各种形式的内容及其中包括的音乐、声音、台词、视觉设计、对话等所有组成部分），您授予公司及其关联方、控制公司、继承公司一项全球范围内、免费、非独家、可再许可（通过多层次）的权利（包括但不限于复制权、翻译 | 是 | 且同意将您的账号所发布的全部内容授权快手以您的账号在各版本间自动同步； |

| | | |
|---|---|---|
| 权、汇编权、信息网络传播权、改编权及制作衍生品、表演和展示的权利等）； | | |
| 您确认并同意授权公司以公司自己的名义或委托专业第三方对侵犯您上传发布的享有知识产权的内容进行代维权； | 是 | 如果第三方提出关于知识产权的异议，快手有权根据情况删除相关内容； |

数据来源：抖音，快手，东北证券

## 4.2. 短视频音乐版权：关注正版内容，平台积极构建音乐内容生态

为了避免侵犯音乐版权行为的发生，各大短视频平台从唱片公司和其他数字音乐平台大量购买曲库音乐使用权（为节省版权成本目前购买的主要是短视频音乐背景的录音版权片段）。抖音便先后与环球音乐、华纳音乐、太合音乐等多家唱片及词曲版权公司达成合作，获得其全曲库音乐使用权。2020 年 7 月，抖音宣布与全球领先的数字音乐公司 Believe 达成版权续约合作，抖音将继续获得 Believe 及旗下品牌 TuneCore 超过 400 万首正版音乐授权，用户可以在拍摄视频、直播时使用相关音乐。与此同时，抖音还陆续和摩登天空等 800 多家唱片公司进行音乐版权合作，拥有超千万首歌曲的正版资源。

快手方面，2020 年 5 月快手正式宣布从杰威尔音乐拿到了周杰伦的版权授权，此后快手创作者可以使用周杰伦的歌曲及 MV 作为配乐素材。抖音和快手作为短视频平台的领头羊，能够积极主动解决音乐版权问题，对于保护音乐版权，推动平台的发展和用户的音乐资源自由使用发挥了积极作用。

**表 24：抖音&快手音乐版权举措**

| | 抖音 | 快手 |
|---|---|---|
| **版权购买** | 索尼音乐、环球音乐、华纳音乐、太合音乐、环球词曲、华纳盛世、大石版权、Avex 、摩登天空、腾讯音乐、Believe 、杰威尔音乐 | 腾讯音乐、杰威尔音乐 |
| **平台合作** | **网易云音乐 x 抖音：** 网易云音乐和抖音将围绕音乐人扶持、音乐宣发、音乐版权、音乐 IP 等方面进行更多创新探索，引领 “音乐+短视频” 内容生态建设，联合打造多样化音乐内容； | **QQ 音乐 x 快手：**快手和 QQ 音乐联手打造的原创音乐扶持项目 “12 号唱片年度唱作人大赛”，集中双平台核心资源，为优秀音乐人及作品提供全产业链路的流行孵化通道； |
| **原创计划** | **抖音看见音乐计划：** 通过曝光资源、现金激励、上升通路、商业化变现等多维度，挖掘和打造优质原创音乐人和原创音乐作品；<br>**抖音亿元补贴计划：** 参与补贴计划的音乐人可以按照歌曲的使用量计算收益，所有收入均可兑换 DOU+，还可获得抖音专属的流量支持并获得专业团队定向扶持； | **快手音乐加速器：** 通过 “现金加速器” 和 “流量加速器” 两个分支为原创音乐人提供资金和流量方面的支持；“现金加速器” 通过 “亿元激励计划” 提供亿元现金补贴版权所有者，参与授权的音乐作品将按计划规则计算分成；“流量加速器” 为音乐人提供百亿流量扶持，使音乐人获得认证、短视频、直播三方面资源，实现加速成长； |

数据来源：抖音，快手，界面新闻，东北证券

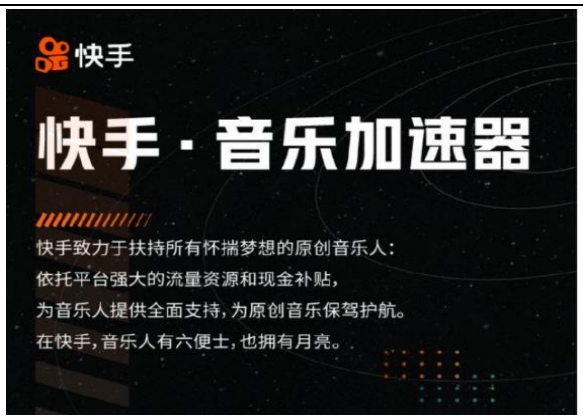
与此同时，抖音和快手平台也积极推动原创音乐扶持计划和加强同音乐平台的合

作，挖掘和打造优质原创音乐人和原创音乐作品，丰富短视频平台音乐版权生态。在加强同音乐平台合作方面，抖音于 2020 年 8 月宣布与网易云音乐正式达成合作，两者将共同致力于“音乐+短视频”内容生态建设，壮大华语乐坛。网易云音乐和抖音将发挥各自在线音乐平台和短视频平台的优势资源，实现音乐人和优秀作品在双平台获得加倍传播效应，为用户提供更加丰富的娱乐享受。在推动原创音乐计划方面，抖音和快手分别推出“抖音看见音乐计划”和“快手音乐加速器”计划，不断丰富平台的音乐内容。

**图 24：抖音看见音乐计划**

数据来源：抖音，东北证券

**图 25：快手音乐加速器**

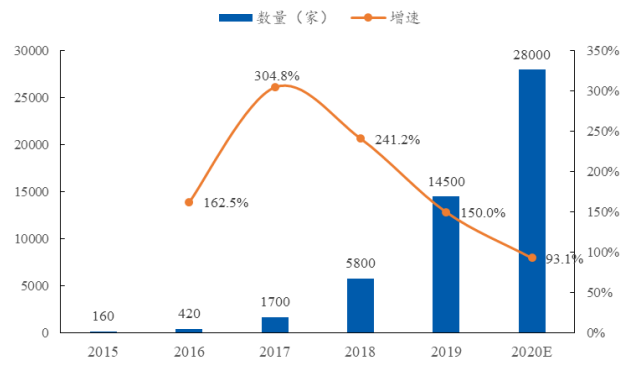



数据来源：快手，东北证券

## 4.3. 短视频视频版权：初试水，独创性短视频版权保护踏征程

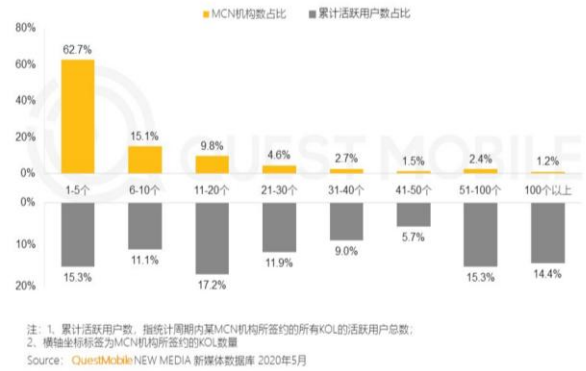
著作权法中对作品的界定有独创性的要求，为著作权人独立创作，不能复制或抄袭，还需要一定程度的创造性。不少**短视频在表达自己主题的过程中，具备丰富人物形象，构思独特情节，符合作者创造性脑力劳动的集中体现。**尤其是随着后续《中华人民共和国著作权法修正案（草案）》的落地，著作权保护范围将从传统意义上的电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品扩展到所有视听作品，我们认为具备独创性的短视频也必然成为著作权保护对象，短视频的原创作者也因此能通过创作短视频内容获得相应的版税收入。

**图 26：2015-2020 年 MCN 机构数量及增速**




数据来源：艾媒咨询，东北证券

**图 27：不同 KOL 签约数量的 MCN 机构分布情况**




数据来源：Questmobile，东北证券

我们基于以下假设对原创性短视频的潜在版权市场空间进行测算:

1）短视频的主要生产者为 KOL，参考艾媒咨询和 QM 数据，预计 2020 年全网 KOL 数量将在 28.5W 左右;

2）参考卡思数据，KOL 平均周生产短视频 4.6 个；得到 2020 年全年短视频生产数在 6,800 万个左右;

3）假设具有版权交易价值的原创类短视频的比例在 1%-3%之间;

4）假设原创视频素材的版权费用为 5,000-1,0000 元;

通过敏感性测试，我们预计**中性情况下潜在的短视频版权市场规模在 102 亿元，对应 2022 年短视频市场总体规模的 2.6%。**

**表 25：短视频版权市场规模测算（亿元）**

| | 1.0% | 1.5% | 2.0% | 2.5% | 3.0% |
|---|---|---|---|---|---|
| **5000** | 34 | 51 | 68 | 85 | 102 |
| **6250** | 42.5 | 63.75 | 85 | 106.25 | 127.5 |
| **7500** | 51 | 76.5 | 102 | 127.5 | 153 |
| **8750** | 59.5 | 89.25 | 119 | 148.75 | 178.5 |
| **10000** | 68 | 102 | 136 | 170 | 204 |

数据来源：东北证券

我们认为，随着短视频行业的不断发展完善，短视频版权市场也将逐步规范。尤其是随着《中华人民共和国著作权法修正案（草案）》的落地，不仅明确由专门的国家著作权主管部门负责全国的著作权管理工作，同时也加大了对于侵权惩罚力度的，对于解决目前短视频侵权的法律维权诉讼周期长、维权成本高、获赔额低等痛点起到积极作用，尤其是原创性短视频的确权和版权交易将准备走向规范化和市场化，短视频版权市场未来可期，综合贡献版权市场增量。

## 5. 风险提示

平台建设不及预期风险、内容行业发展不及预期风险、政策监管风险。

**分析师简介:**

**宋雨翔:** 上海财经大学金融硕士，哈尔滨工业大学通信本科，现任东北证券传媒行业首席分析师。曾任东吴证券研究所分析师，天风证券研究所分析师，新财富团队核心成员。2016年以来具有4年证券研究从业经历。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

| | | |
|---|---|---|
| 股票投资评级说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 |
| | 减持 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 |
| 行业投资评级说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

**东北证券股份有限公司**

**网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686**

| 地址 | 邮编 |
|---|---|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

**机构销售联系方式**

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| **公募销售** | | | |
| **华东地区机构销售** | | | |
| 阮敏（副总监） | 021-20361121 | 13636606340 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 金悦 | 021-20361229 | 17521550996 | jinyue@nesc.cn |
| **华北地区机构销售** | | | |
| 李航（总监） | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 19801271353 | zhouying1@nesc.cn |
| 过宗源 | 010-58034553 | 15010780605 | guozy@nesc.cn |
| **华南地区机构销售** | | | |
| 刘璇（副总监） | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 陈励 | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn |
| **非公募销售** | | | |
| **华东地区机构销售** | | | |
| 李茵茵（总监） | 021-20361229 | 18616369028 | liyinyin@nesc.cn |
| 赵稼恒 | 021-20361229 | 15921911962 | zhaojiaheng@nesc.cn |
| 杜嘉琛 | 021-20361229 | 15618139803 | dujiachen@nesc.cn |

**考研资料**：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
**英语类**：四六级万词班专四专八雅思等
**财经类**：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
**公务员**：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
**银行**：银行招聘、笔试、面试
**教师资格**：小学、中学、教师招聘面试
**建筑**：一建、二建、消防、造价
**法考**：主观题、客观题
**多平台网课**：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
**精选资料**：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
**押题**：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
**行业报告**：20000 份+持续更新

| | | |
|---|---|---|
| 英语四六级备考资料 | 计算机二级备考资料 | 150 所高校考研专业课资料 |
| 两小时搞定毛概马原思修近代史纲 | 高数(微积分)+线性代数+概率论 | 素描 0 基础入门教程 |
| 教师资格证全套备考资料 | 普通话考试资料礼包 | 书法教程微信 2270291360 |
| 大学生英语竞赛备考资料 | 大学生数学竞赛备考资料 | 1000 份各行业营销策划方案合集 |
| 挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料 | 电子设计竞赛必备资料 | 街舞 0 基础入门教程 |
| 托福雅思备考资料 | 大学物理学科攻略合集 | 动漫自学教程 |
| SCI 最全写作攻略 | TEM4/TEM8 专四专八备考资料 | 教师资格证面试试讲万能模板 |
| 360 份精美简历模板 | 数学建模 0 基础从入门到精通 | 100 套快闪 PPT 模板 |
| Vlog 制作最全攻略 | 超强 PR 模板 | 42 套卡通风 PPT 模板 |
| PS 零基础教程微信 1131084518 | PS 高级技能教程 | 63 套酷炫科技 PPT 模板 |
| 好用到极致的 PPT 素材 | 128 套中国风 PPT 模板 | 32 套 MBE 风格 PPT 模板 |
| 327 套水彩风 PPT 模板 | 295 套手绘风 PPT 模板 | 54 套毕业答辩专属 PPT |
| 196 套日系和风 PPT 模板 | 82 套文艺清新 PPT 模板 | 57 套思维导图 PPT 模板 |
| 163 套学术答辩 PPT 模板 | 53 套北欧风 PPT 模板 | 34 套温暖治愈系 PPT 模板 |
| 118 套国潮风 PPT 模板 | 30 套仙系古风 PPT | 126 套黑板风 PPT 模板 |
| 114 套星空风格 PPT 模板 | 192 套欧美商务风 PPT 模板 | 42 套绚丽暈染风 PPT |
| 50 套精美 INS 风 PPT 模板 | 56 套水墨风 PPT 模板 | 137 套清爽夏日风 PPT 模板 |
| 98 套森系 PPT 模板 | 25 套简约通用 PPT 模板 | 记忆力训练教程 |
| 300 套教学说课 PPT 模板 | 123 套医学护理 PPT 模板 | AE 动态模板微信 2270291360 |
| 毕业论文资料礼包 | 教师资格证重点笔记+易错题集 | 表情包制作教程 |
| 吉他自学教程（送 6000 谱） | 钢琴自学教程（送 1000 谱） | 区块链从入门到精通资料 |
| 2000 部 TED 演讲视频合集 | Excel 从入门到精通自学教程 | 单片机教程 |
| 230 套可视化 Excel 模板 | 1000 款 PR 预设+音效 | 1000 份实习报告模板 |
| 手绘自学教程微信 1131084518 | 单反从入门到精通教程 | 人力资源管理师备考资料 |
| 英语口语自学攻略 | 粤语 0 基础从入门到精通教程 | 证券从业资格证备考资料 |
| 日语自学教程 | 韩语自学教程 | PHP 从入门到精通教程 |
| 法语学习资料 | 西班牙语学习资料 | 炒股+投资理财从入门到精通教程 |
| 全国翻译专业资格考试备考资料 | BEC 初级+中级+高级全套备考资料 | 大数据学习资料 |
| SPSS 自学必备教程 | Origin 自学必备教程 | 会计实操资料 |
| LaTeX 全套教程+模板 | EndNote 教程+模板 | 小提琴 0 基础入门自学教程 |
| GRE 超全备考资料 | 200 份医学习题合集 | 司考备考资料 |

| | | |
|---|---|---|
| 思维导图教程＋素材 | 20000 份行业研究报告 | 一级造价工程师备考资料 |

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 陈安之 | 曾仕强 | 马云 | 杜云生 | 翟鸿燊 | 刘一秒 | 俞凌雄 |
| 王健林 | 余世维 | 雷军 | 周文强 | 安东尼罗宾 | 董明珠 | 李嘉诚 |
| 徐鹤宁 | 冯晓强 | 李践 | 刘克亚 | 罗伯特清崎 | 戴志强 | 李伟贤 |
| 苏引华 | 史玉柱 | 李强 | 俞敏洪 | 杰亚伯拉罕 | 周鸿祎 | 唐骏 |
| 梁凯恩 | 陈永亮 | 傅佩荣 | 贾长松 | 易发久 | 李彦宏 | 湖畔大学 |
| 李开复 | 聂枭 | 悟空道场 | 魏星 | 姬剑晶 | 其他名师全集 | 其他资料下载 |
| 王兴 | 王智华 | 智多星 | 陈文强 | 周导 | | 微信 2270291360 |
| 泡妞 | 撩汉 | 泡仔 | 房中术 | 性福课 | 驻容术 | 泡妞撩汉性福合集 |

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 记忆力训练 | 形象礼仪 | 健康养生 | 企业管理 | 沟通技巧 |
| 演讲与口才 | 经理修炼 | MBA 讲座 | 时间管理 | 战略经营 |
| 企业文化 | 销售心理 | 管理素质 | 国学讲座 | 执行力 |
| 团队管理 | 领导艺术 | 员工激励 | 潜能激发 | 谈判技巧 |
| 绩效管理 | 薪酬管理 | 43 份直销制度 | 电话销售 | 人力管理 |
| 客户服务 | 创业指南 | 市场营销 | 餐饮管理 | 保险讲座 |
| 品牌营销 | 酒店管理 | 汽车 4S 店 | 众筹资料 | 销售技巧 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 兴趣爱好： | 钓鱼教程 | 魔术教学 | 炒股教学 | 美术教学 | 书法教学 |
| 音乐乐器： | 萨克斯教学 | 电子琴教学 | 小提琴 | 古筝教学 | 钢琴教学 |
| | 吉他教学 | | | | |
| 体育运动： | 篮球教学 | 足球教学 | 羽毛球教学 | 兵乓球教学 | 太极拳教学 |
| | 围棋教学 | 高尔夫球 | | | |
| 生活实用： | 插花教学 | 茶艺-茶道 | 唱歌教学 | 单反相机摄影 | 毛线编织 |
| | 小吃+美食 | | | | |
| 语言学习： | 英语 | | | | |
| 电脑 IT： | 办公 office | PS 美工教学 | | | |

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

# 如果群里报告过期

# 请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

# 扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。